全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wiley Trading 威立交易

Right

The Right Stock at the Right Time

〔美国〕拉瑞·威廉姆斯（Larry Williams）著
北京海德堡 译

选对时机买对股

年获利110倍，杰出短线高手，威廉
指标发明人，教你判势选股

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Right at the The Stock Right Time

本书中比较难得的是，它将告知你何时是实施投资策略的良机以及投资股票的技巧、资金管理的高招和市场互动分析。更难得的是，本书作者是在实践中真正操作成功、赚到大钱的人。

——彭博资讯全球波段操作专家 Lindsay Glass

本书以高昂的气势与无可辩驳的事实，痛击投资者的悲观心态。

——前世界重量级拳王 Ray Mercer

股市大河财富滚滚流动，威廉姆斯清楚地告诉你最佳进场时机与最佳的股票。

——《纽约时报》财经畅销书、百万富翁系列丛书作家 Robert Allen

过去36年，我每年都要为我们的《股票赢家年鉴》挑选"年度最佳投资书籍"，2004年我选中威廉姆斯的《选对时机买对股》。及目所见，没有哪一本书堪胜此书。威廉姆斯让你站在大师的肩膀上俯瞰股票市场。

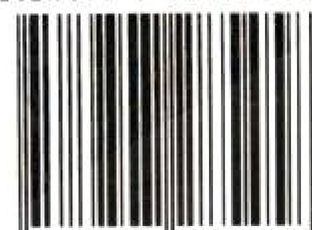
——贺希机构总裁 Yale Hirsch



www.wileyfinance.com

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.





ISBN 978-7-80728-545-8

9 787807 285458 >

定价：38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wiley Trading 威立交易

Right

The Right Stock at the Right Time

〔美国〕拉瑞·威廉姆斯（Larry Williams）著
北京海德堡 译

选对时机买对股

年获利110倍，杰出短线高手，威廉
指标发明人，教你判势选股

广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

选对时机买对股/（美）威廉姆斯著；北京海德堡译 ．— 广州：广东经济出版社，2007.5

ISBN 978－7－80728－545－8

Ⅰ．选…　Ⅱ．①威…②北…　Ⅲ．股票—证券交易—经验—美国　Ⅳ．F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 039995 号

Larry Williams. *The Right Stock at the Right Time*. Copyright © 2003 by Larry Williams. All rights resered.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. All rights reserved.

This translation published under license.

本书简体中文版由约翰威立国际出版公司授权，广东经济出版社出版。

本版本仅限在中国内地销售，不得在台湾地区、香港和澳门特别行政区以及海外销售。

版权贸易合同号：19－2006－144

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11～12 楼）
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	湛江日报社印刷厂（湛江赤坎康宁路 17 号）
开本	787 毫米×1092 毫米　1/16
印张	15　2 插页
字数	184 000 字
版次	2007 年 5 月第 1 版
印次	2007 年 5 月第 1 次
印数	1～10 000 册
书号	ISBN 978－7－80728－545－8
定价	38.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号

电话：（020）83780718　83790316　邮政编码：510100

邮购地址：广州市越秀中路 125 号大院八号　邮政编码：510055

广东经济出版社读者服务有限公司　电话：（020）83801011　83803689

网址：www.jj1234.com

广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师

·版权所有　翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介：

拉瑞·威廉姆斯（Larry Williams）

美国著名的投资人，1987年全美交易竞赛冠军，“威廉指标”创始人。曾经创下在一年内以1万美元本金达到110万美元的获利，而第二名的绩效仅有6万美元，因而成为美国的投资名人。威廉姆斯曾经担任美国期货协会理事，两次在蒙大拿州竞选美国参议员，《霸荣周刊》、《华尔街日报》、《福布斯杂志》、《财星杂志》多次刊出他的人物专访。他是过去25年来备受注目的投资顾问，出版过《期货在线当日冲销》（Day Trade Futures Online）与《短期交易秘诀》（Long-Term Secrets to Short-Term Trading）两本杰作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期货期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服电话：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选题策划：赵世平
责任编辑：李郑伟
责任技编：梁碧华 张澜
封面设计：铭洋设计工作室



——长阳读书俱乐部专业销售及策划出版证券交易经典书籍，实施免费入会、累计升级的邮购销售制度，目前已经拥有国内外股票、期货、外汇等领域会员过万名。在“好书改变命运”理念的引领下，长阳BBS聚集众多会员进行读书与实战交流，已经成为国内专业交易人士提高交易水平、成功把握利润的学习重镇。

本书交流论坛：
www.stockbook.cn

网址：
www.stockbooks.com.cn

电话：
010-68321963/13910989836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

美好时光出现的时刻

过去推动股价的是基本面，将来仍将如此。

故事要从1962年开始说起，这一年我开始研究股价，不知道那年股市为什么崩盘，只知道报纸报道肯尼迪（John Kennedy）总统抨击钢铁业，抵制钢价上涨。这点利空把股市打下好几百点，当时的报纸和今天一样，整版、整版都是大家亏钱的报道，都是经济有多差的消息，很多人哀叹像1929年一样的时代又开始了。

然而，事后回想，当时不是卖股票而是买股票的时候。1962年10月，股市开始大涨，涨到1966年2月才到头，道·琼斯30种工业股价指数有史以来第一次突破1 000点，达到某些人认为高不可攀的水准。坦白地说，要回想那么久以前的事情很难，但是有一件事我记得很清楚，就是1962年秋季时，没有人建议大家买股票或是瞄准股市。事后看来，每一个都应该去买才对，那时是我这辈子所见过最好的买进时机之一。

10年后的1972年，同样的情形再度出现，股价低落，经济形势很差，一切都很凄惨，接着在某一个明亮的日子，道·琼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数开始反弹。就像往常一样，华尔街的学者专家并不认为这是买入点。然而，1972 年跟 1962 年很不同。每个投资人都应该牢牢记住这一点，很少有某一次反弹或某一年跟过去是一模一样的。1972 年股价虽然强力反弹，但在 1973 年和 1974 年却迅速恢复跌势，然后才开始另一次重大的多头市场。

我从 1962 年开始探索股市真理，精选和研读了一些有趣的著作，其中一本是戈比斯（Anthony Gaubis）和史密斯（Edgar Lawrence Smith）合著的《人类大事潮流》（Tides in the Affairs of Men）。这两位作者说的重点是美国股市和经济有一种十年型态，他们的主要论点是大部分股市高点在每个 10 年的后 5 年出现，也就是在尾数为 6 和 9 的年份比较容易看到股市高点，例如，1966 年和 1929 年。戈比斯和史密斯回溯研究 20 世纪初期开始的循环，在那本书里提出他们的看法。

年轻时的我毫无主见，对这种长期型态或循环是否真的如此，不太有信心，我想知道未来是否还会这样。当时我还不知道答案，现在当然知道。当然，十年型态不能精确预测所有股市高点与低点，不过却很能够指引投资人，看出最可能、最合理和最恰当的股市涨跌时机。

我后来研究市场与经济循环时，有很多东西让我深入思考。例如，20 世纪下半叶所发生的股市惨跌，符合戈比斯与史密斯的说法，如股市在 1987 年和 1989 年暴跌。1999 年当然是谁也忘不了的一年，纳斯达克股市（Nasdaq）在狂飙声中做头，高科技股展开 76% 的修正，把很多投资散户、专家和共同基金的财富一扫而空。

10 年一次的型态，是否至少有一部分可以印证 1962 年以后的经济盛衰循环？这个问题很有趣，我在本书里会给出答案。我认为，你看完相关数据后，会同意 2002 年和 2005 年代表绝佳的买进机会。我深深感谢戈比斯和史密斯，启发我开始探讨股市循环之旅。不过我要坦白地说，我跟很多研究市场循环的人不同，不太重视大部分的市场循环。确切地说，我认为市场循环并不精确，在最好的情况下，18 日循环、200 日循环之类的大部分市场循环，都难以作为买卖或投资的依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



据。不过，有很多很重要的循环看来很有道理，更重要的是，将来也站得住脚，这些才是本书要探讨的主要问题。

此外，我希望跟你分享我发现的一些投资方法、观念与技巧。这些东西对一般散户很有用，容易运用，也容易掌握，直指市场核心与真理。对于一家公司，不论他们提供什么产品或服务，都没有公司获利并保持良好成长性重要。这就是高科技股多头市场狂飙的原因，高科技股的基本面都不健全，因此众多题材虽然把高科技股带到惊人的价位，却无法维持这种水准，崩盘在所难免。

我希望你了解，不管公司从事哪一行，过去推动股价的是基本面，将来仍然如此，最后总是要回归基本面，总是要回归价值。杰出的棒球经理人赖索达（Tommy Lasorda）说过："上帝可能拖延，却绝不放弃。"在投机这一行中，成长和获利能力代表的价值的确可能在一时之间遭人忽视，但最后一定会获得胜利。

我在 1982 年写过一本书，叫做《如何在未来美好的岁月里发财》（How to prosper in the Coming Good Years），反驳当时弥漫全国的悲观气氛。我基于两个理由对未来非常看好。首先，里根和供给派经济学抬头，我研究过去发现，每次我们实施这种以诱因为基础的经济计划，推动偏重诱因的经济制度时，市场总是走高。其次是一个从 1962 年起我就牢牢记住的事实：尾数为 2 的年份，多头市场通常会开始，整体经济通常会好转。这本书很像 1982 年那本书的续集。美国经济制度的美好时光在前方等着我们，不是在我们后面，好时光并没有结束，正迎面而来，未来还会继续如此。本书希望协助你锁定美好时光最可能出现的时刻。

我诚挚欢迎您加入我的投机世界，深入探讨"预测未来、活在当下、忘记过去、展望明天"的艺术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

自序　美好时光出现的时刻 ······ 1

第 1 章　美国股市的十年型态　1

由过去看见未来　3
股市明灯　7
尾数为 5 的年份让人惊奇　12
稳当的第七年　14

第 2 章　四年现象　17

又惊又怕的发现经验　20
简单之至的做法　21
2002 年代表的意义　23
历经 142 年的成功纪录　25
简单的第八年因素　28

第 3 章　惊人的十月效应　33

十月效应的原因　40
买卖时机综合整理　43
下一步行动　44

www.55188.com 理想在线证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

第 4 章 如何确认底部来临 47

如何判断股价低估 49
研判美联储的动向 51
火上加油 53
加油添柴 54
从事投资生存之道 56
投资顾问的错误建议 59
如何利用债券市场预测股市 60
利用债券决定买卖股票的时机 62
展望将来 70
打破黄金市场的金科玉律 70

第 5 章 下一波涨势为什么这么惊人 75

过去的教训 79
了解投资人的关键 85
自取灭亡的型态 85
纳斯达克股市未来走势如何 93

第 6 章 投资的目的 95

对你最好的投资 98

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

长期投资的错误 101
再学一次 104
投资什么股票 105
持续一贯会得到报酬 105

第 7 章 如何提高投资报酬率 109

最重要的规则 111
最好的投资目标 114
第二个目标 117

第 8 章 旧经济就是新经济 119

如何了解基金操作状况 123
股价上涨只有两个原因 123
股价上涨的第二个原因 124
如何“折价”买股票 125
盈余之外：公司负债 132
内部人交易 133

第 9 章 评估个股投资人气 137

投资人气影响个股走势 140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录 CONTENTS

证据会说话 141

利用指标操作期权 143

投资顾问为何过度看多与看空 146

进一步了解人气指标 147

请勿吸烟 149

股价为何波动 150

用人气指标操作 151

季节性因素与股价 156

第 10 章 你面对的投资挑战 161

我们应该做什么 163

重点在价值 164

控制风险只有 3 种方法 166

衡量价值的 7 种传统方法 167

决定价值的其他指标 168

华尔街的疯狂之路 172

第 11 章 长期投资成功之道 175

市场低点出现时 180

以殖利率、现金流量、股价销售比与其他标准选股 184

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

再谈共同基金 186
我的制胜之道 186
高报酬率投资策略 188
打败基金 190
买卖基金要诀 193

第 12 章 资金管理：成功之钥 197

大部分交易者采用漫无标准的方法 200
正确的资金管理方法 201
资金管理面面观 202
寻找新方向：资产动支比率 205
琼斯与固定比率交易法 207
我怎么解决这个问题 209

第 13 章 最后提醒：随机市场中的非随机观念 213

初次公开发行 216
看看我的水晶球 217
看看商品市场的机会 220
运输问题 222
金融服务业 223

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

娱乐业 224
机会总是处处有 225

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章 美国股市的十年型态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好的买进时机：尾数 2 或 3 的年份

尾数 5 的年份涨势强劲

尾数 7 的年份是大好买点

尾数 0 的年份头部出现

"是时候了。"

——1978 年我竞选参议员的口号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年秋季的买点意义何在？2005 年到 2008 年有更多赚钱的买点吗？

我在本书里，会详细说明未来 10 年最好的买点。这句话口气不小，做得到吗？如果做得到，怎么预测？

首先我请你注意这一点：如果你寻找 20 世纪的最佳买点，一定会注意到绝佳的机会在 1903 年、1912 年、1913 年和 1920 年至 1923 年间出现。最有利的买点是 1932 年，接着在 1942 年 、1952 年和 1962 年也出现绝佳的买点，1972 年也不差（不过 1973 年更好），当然还有 1982 年，这一年或许是 20 世纪第二好的买点，接着在 1992 年出现另一次绝佳买点。请注意，过去 100 年来，理想的买点都在尾数为 2 或 3 的年份出现。

如果你只在这些年里投资，绩效会远远超过持续买进股票的投资人。这一点让我感觉惊异，这证实了美国股市的确有迹可寻，能显示最好的买进时机通常在什么时候出现。最好的买进时机一般在一个年代的前 5 年中，确切地说，就是在尾数为 2 和 3 的年份。

图 1.1 至图 1.6 是股市的历史纪录，很值得你深入研究。第一张图叫艾克斯豪顿（Axe – Houghton）股价指数，是从我个人的档案中选出来的，记录 1854 年到 1935 年的股市活动。另 5 张图由摩尔研究公司（Moore Research Centers，Inc.）提供，显示从 1900 年至 2001 年共 101 年间的股价纪录。

由过去看见未来

19 世纪和 20 世纪并没有不同，情况很类似。股价在 1862 年和 1872 年飞跃上涨，1883 年已显示很好买点的迹象，真正买点是在 1884 年初出现，接着 1893 年代表另一次很好的买点。我不是暗示投资人每 10 年买一次股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 艾克斯豪顿工业股价指数所反映的美国工业发展状况

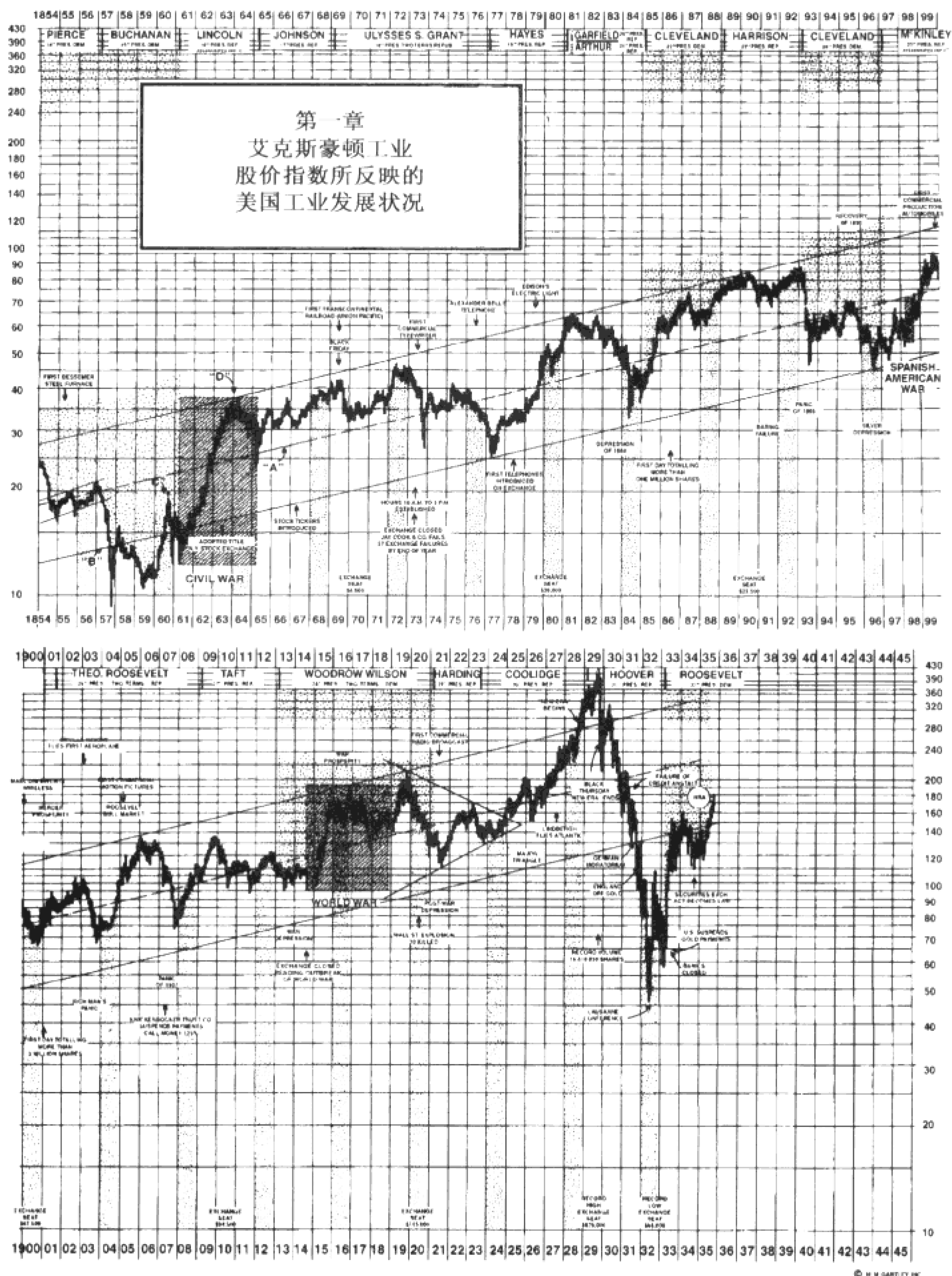


图 1.1 1854－1935 年间股价指数走势图

资料：艾克斯豪顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

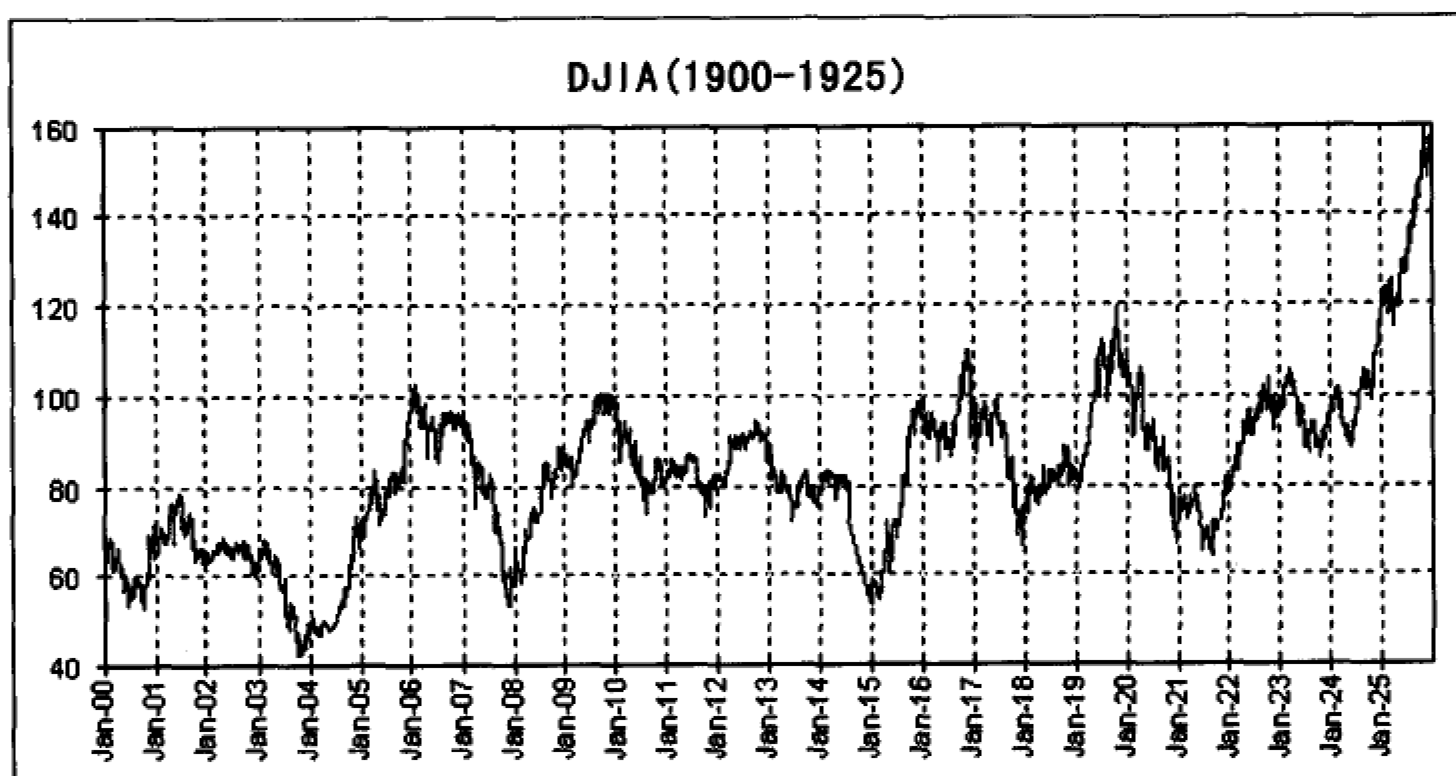


图 1.2　1900－1925 年间道·琼斯工业股价指数走势图

资料来源：摩尔研究公司

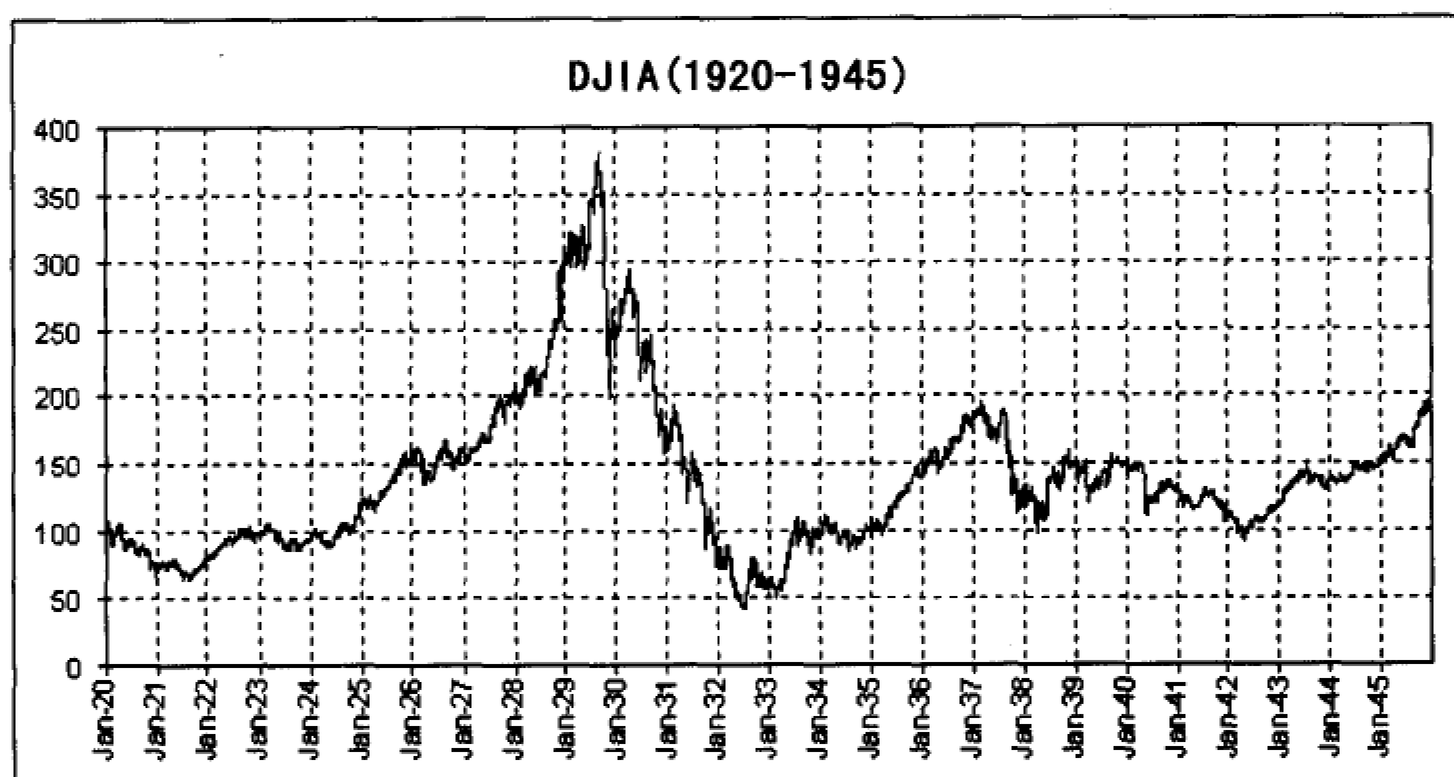


图 1.3　1920－1945 年间道·琼斯工业股价指数走势图

资料来源：摩尔研究公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

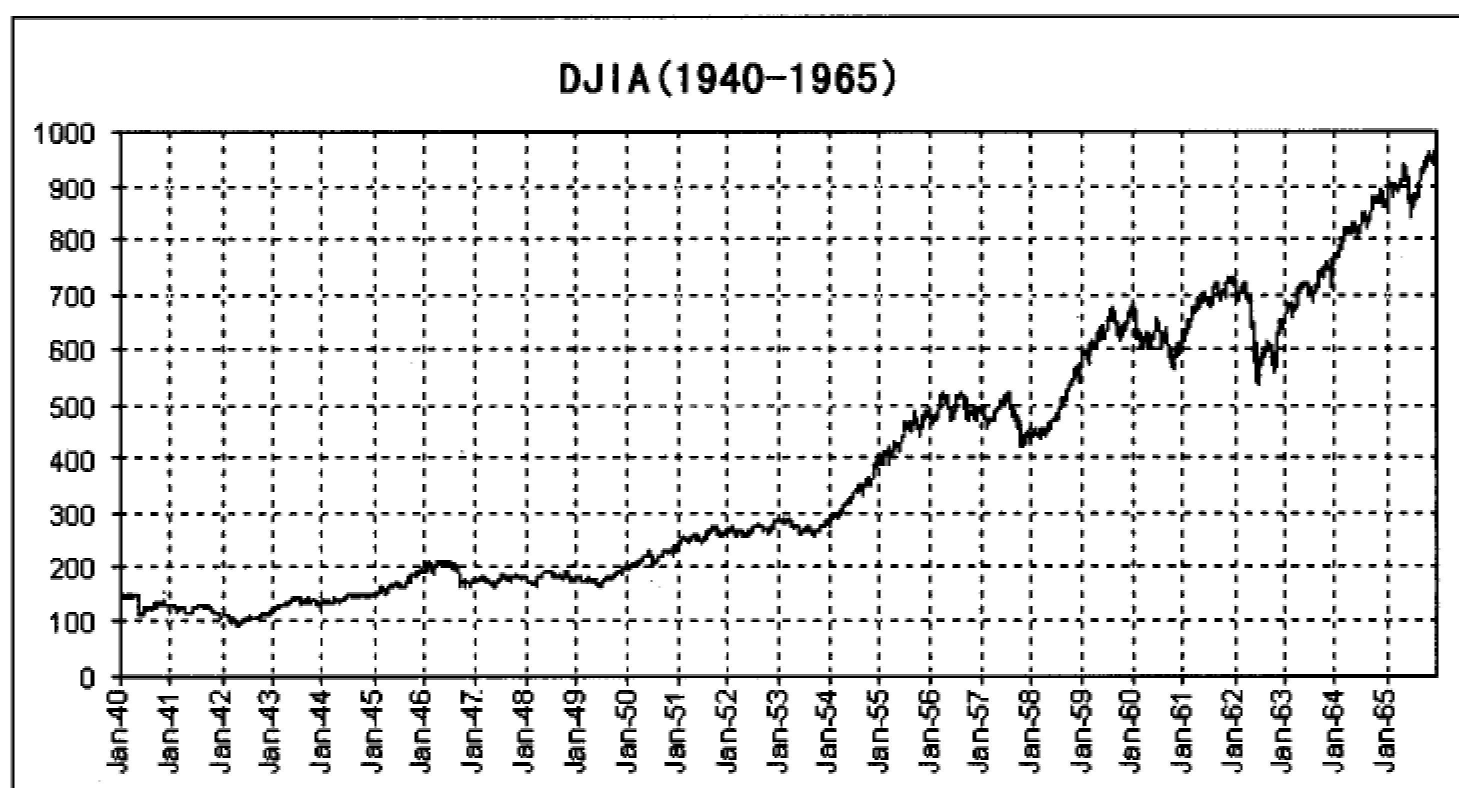


图 1.4　1940－1965 年间道·琼斯工业股价指数走势图

资料来源：摩尔研究公司

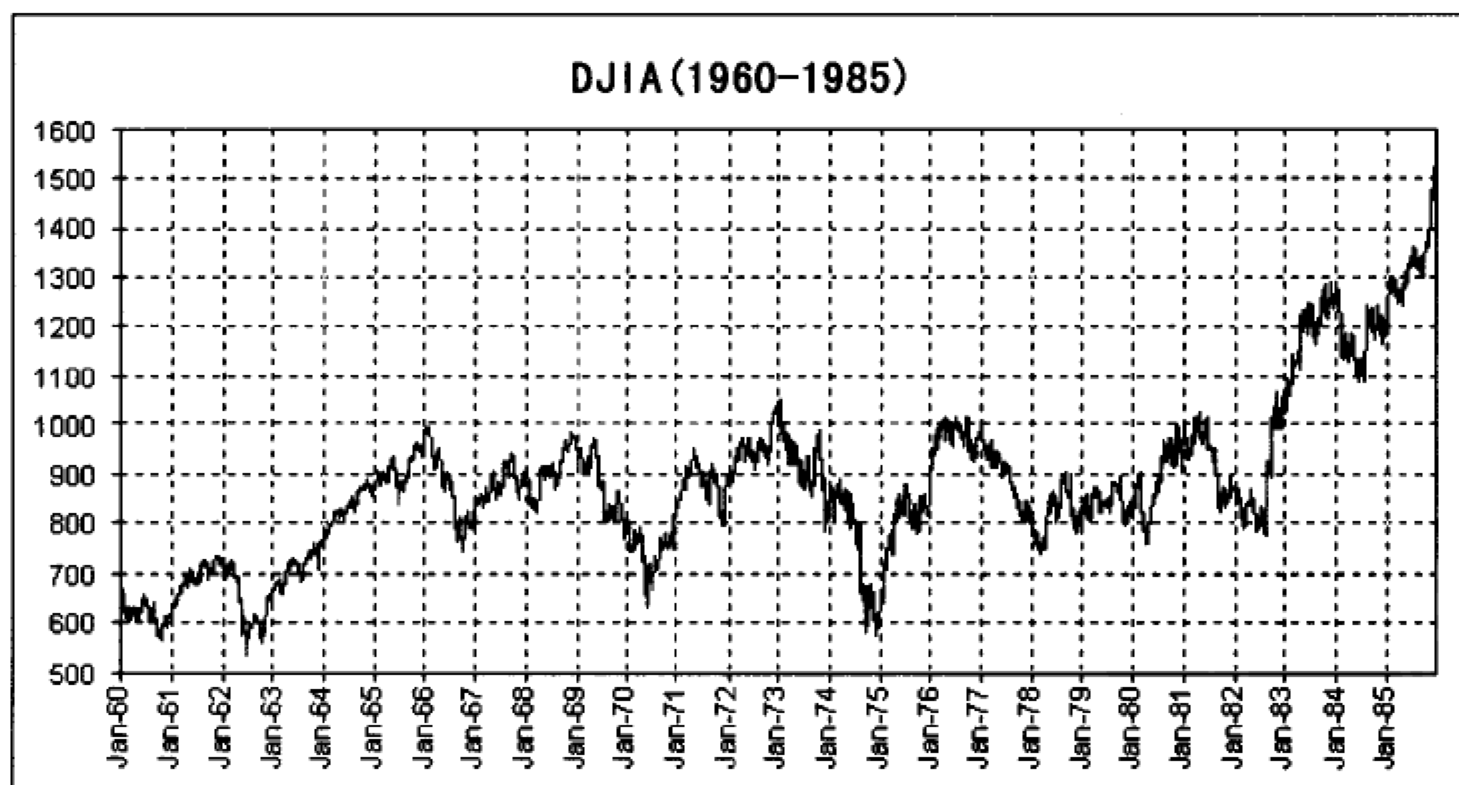


图 1.5　1960－1985 年间道·琼斯工业股价指数走势图

资料来源：摩尔研究公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

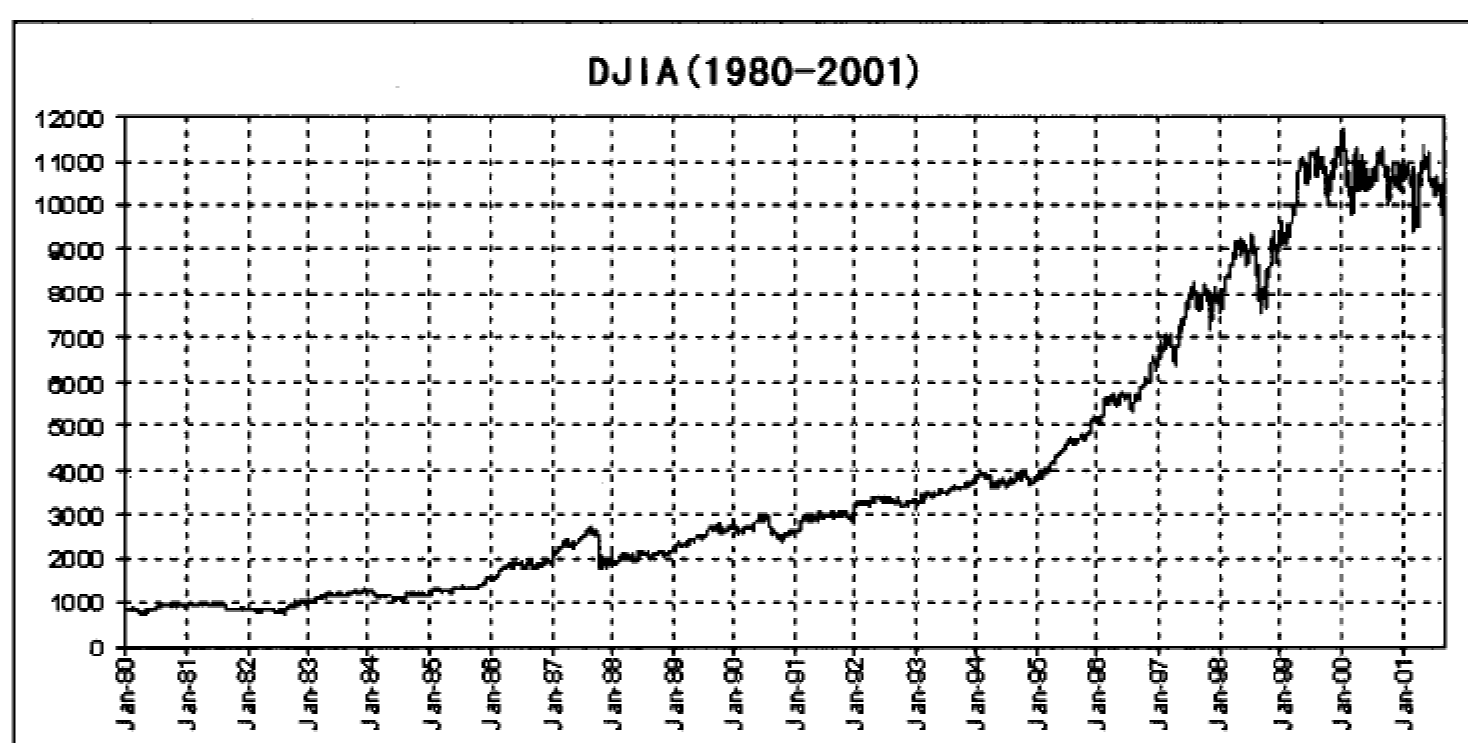


图 1.6 1980－2001 年间道·琼斯工业股价指数走势图

资料来源：摩尔研究公司

票，要是这么简单就好了！但是，投资人要想在股市中大展宏图，拥有一种观念和时间架构作为依据，一定有用。我对这一点的看法是：尾数为 2 和 3 的年份最可能是绝佳买点。几乎就是这么简单。

股市明灯

我很年轻时，信奉古德（Edson Gould）的研究结果。他出版过一本投资顾问杂志，叫做《寻找与预测》（Finding and Forecasts）。我多么希望自己当时更注意他说的话。他的确有很多深奥难解的预测方式，却始终围绕联邦储备委员会（Federal Reserve Board）的行动和他所说的十年股价型态。

当时我虽然不知道，但他的确教给了我开启股票预测天地的钥匙。讽刺的是，接下来我花了 7 年的时间，设法判定怎么预测未来的股价，研究的作品包括江恩（W. D. Gann）、艾略特（R. N. Elliott）等人的杰作，结果完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是浪费时间。我很幸运，最后碰到江恩的儿子，他在纽约市当证券营业员。他跟我解释，他父亲只是预测家。他说，如果他父亲像大家说的那么行，为什么儿子仍然得“靠着打很多电话”招揽客户交易股票。对他父亲的媒体炒作似乎让他有点困扰，因为这促使很多人来找他，期望找到宝库之钥。即便真有这种东西，江恩也没有传给儿子。

同时，我也认识了撒切尔（F. B. Thatcher），他以前负责替江恩促销和推广。他在世的最后5年跟我书信往来，告诉我江恩实际上只是很好的促销专家，却不见得是优秀的股票交易者。撒切尔自己也做预测，这些预测不错，却绝对称不上十分精准。

他对江恩成为伟大预测专家的起源，提出了自己的看法。他告诉我，一切都起源于《盘势与投资文摘》（Ticker and Investment Digest）中的一篇文章，这篇文章后来被人转载了很多次，文章中报道江恩以当日最高价卖出小麦。撒切尔说，他们只是雇佣了一位高明的新闻从业人员，替他们把报道刊登在杂志上，这件事是在一顿晚餐中谈成的，大家喝了很多酒，台面下也塞了一些钱，加上付钱在杂志上刊登大篇幅的广告。

当初我开始寻找一些依据来预测未来时，对这些事情一无所知。我就像其他人一样，试图阅读所有伟大预测专家的事迹。真希望自己只遵守古德发明的预测技巧，他的技巧不但比江恩的精确，也远比江恩的技巧简单。

图1.7是古德提出来的一张图，贺希（Yale Hirsch）在1986年出版的《星期一别卖股票》（Don't Sell Stocks on Monday）中，也转载这张图。图中最下方线是从1881年到1960年共80年的股价走势图。

古德花了很多时间亲手计算和绘制1881年到1960年间的股价月线。如今，利用电脑，几乎一眨眼就可完成这项任务，我敢说古德做这件事花了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

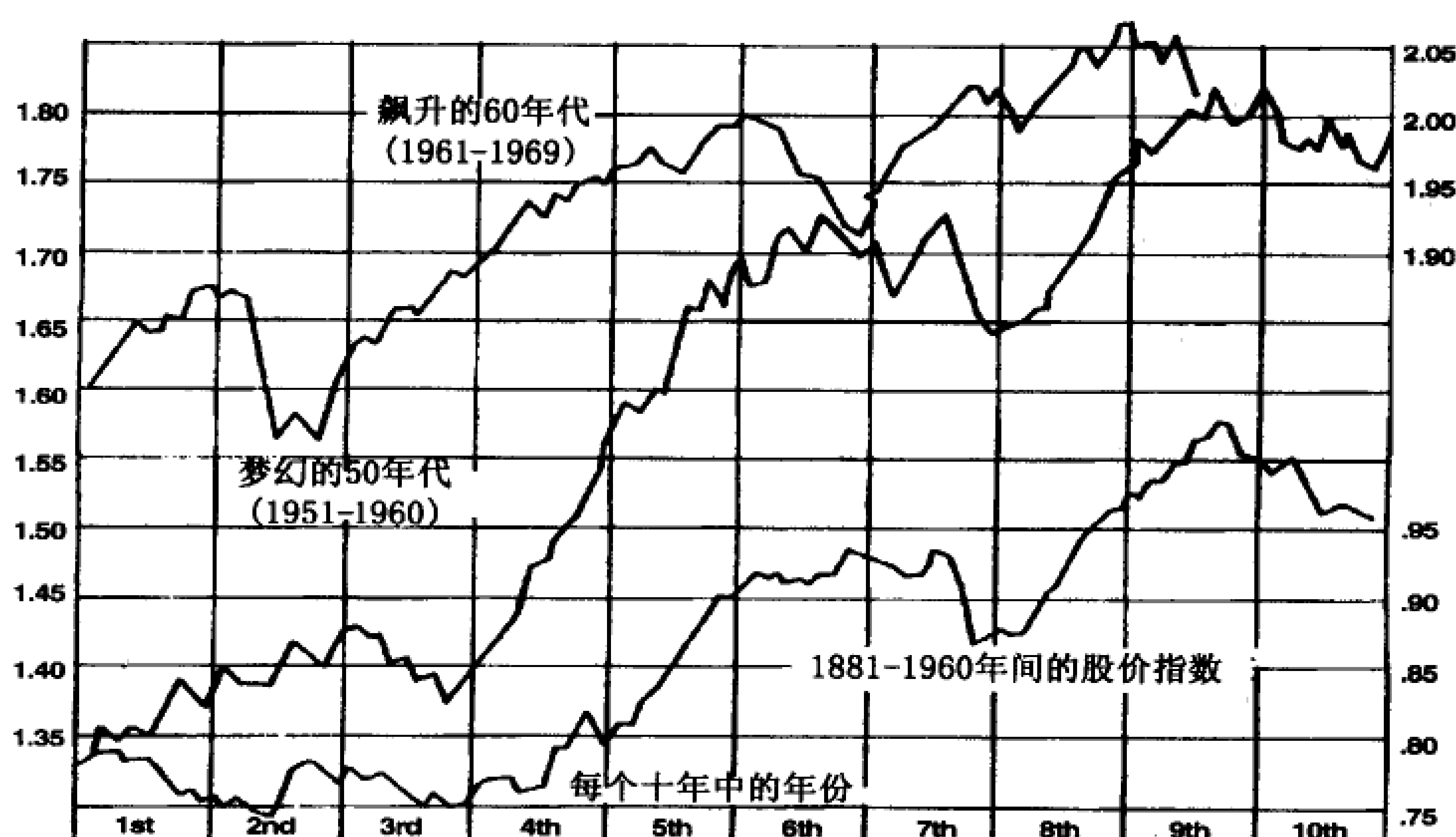


图 1.7　工业股价十年型态

资料来源：1881 – 1917 年为柯尔斯委员会工业股指数；1918 – 1969 年为标准普尔 425 种工业股价指数

贺希出版的《星期一别卖股票》

整年的时间。实质上，他所做的就是计算 1881 年到 1960 年间每个月的股价；我的意思是，他把这 80 年间每个元月的股价波动，跟所有其他元月的股价波动比较，画出一个型态，借此当成路线图，预测股市的走向。令人惊讶不已的是，他的研究在 1960 年完成，1960 年代多头市场狂飙几乎正好符合这个型态。接着低迷不振的 1970 年代来临，市场大致又符合他所画的路线图。1980 年代似乎也遵照古德为我们画出的路线，准确得让人啧啧称奇，1987 年的崩盘正好是古德预测会发生的时候，1987 年底和 1988 年初惊人的买点，也在他 1960 年完成的图表中呈现出来，我发现这点最让人印象深刻。更令人震惊的是，20 世纪最后几周纳斯达克惊人涨势结束时，也发生在 10 年中尾数为 0 的年份，正是古德认定市场头部最可能出现的时候。

图 1.7 显示古德的研究，从 1881 年到 1917 年，他采用柯尔斯委员会的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业股价指数，从 1918 年到 1969 年，这个指数跟标准普尔指数合二为一。你可以看出来，他的研究显示：每个年代的第一年，例如，1981 年、1991 年和 2001 年，投资人都会碰到股市激烈震荡或下跌；市场有时候会在尾数为 2 的年份起飞，例如，1982 年或 1932 年；到了尾数为 3 的年份，如 1983 年或 1993 年，多头市场已经开始。

我建议你把这张股价走势图放在保险箱里，留给子女，而不是留遗产给他们。这张图的价值更高，我认为在未来通货膨胀的时代里，这张图的价值不会缩水。

图 1.8 由摩尔研究公司提供，是我们所说“样本之外”的资料，表示图中显示的资讯不在最初研究的期间内。简单地说，就是观察一段时间得到一种构想或结论后，再把这种命题应用到另一段期间的资料上，这段期间在测试期或发现期之前或之后。顺带一提，把这种观念用在样本之外的资讯几乎不适用。

我们在这张图里，沿用古德采用早年资料时的程序，计算 1980 年和

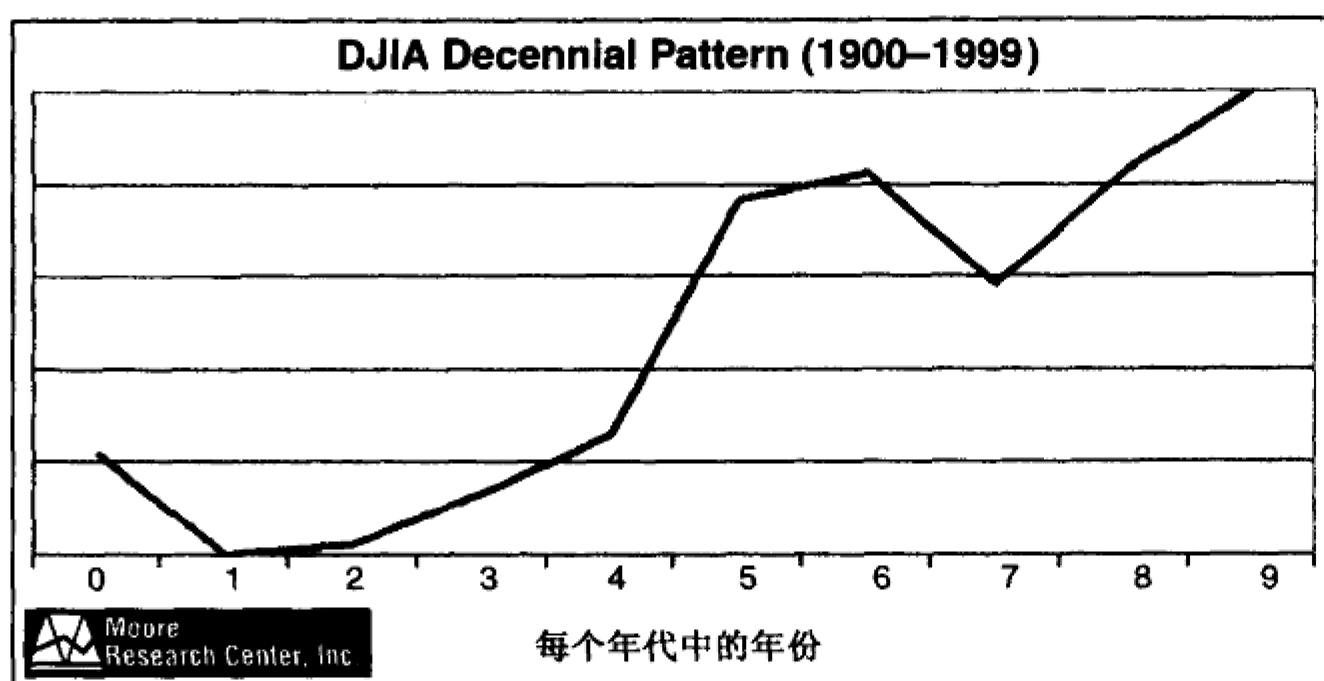


图 1.8　道·琼斯 30 种工业股价指数十年线型（1900 – 1999 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990 年代的指数，发现这种型态仍然站得住脚，显示他的观念具有一贯性。由此可以推知，未来的牌局大致和过去相同。

我要告诉你这种情形多么罕见。我在股市操作约 40 年，发展出很多交易系统和策略，绝大多数系统和策略经过测试后只有 40% 左右的效率。换句话说，你不能期望这些技术一再出现良好的绩效。事实上，一种系统或技术在未知的资料上运用时，很少站得住脚，甚至难得贴近原来研究所显示的成果。

2001 年夏天，我开始写这本书时，根据指示图推测，2002 年中到年底以及 2003 下半年是某种买点。我在美国巡回演讲时告诉投资人，这段期间是买股票的大好时机。

图 1.9 显示古德的图表出版后的股市行情，也就是 1881 年到 1960 年的股价型态持续不变。图 1.7 已经显示，19 世纪 50 年代和 60 年代狂飙的多头

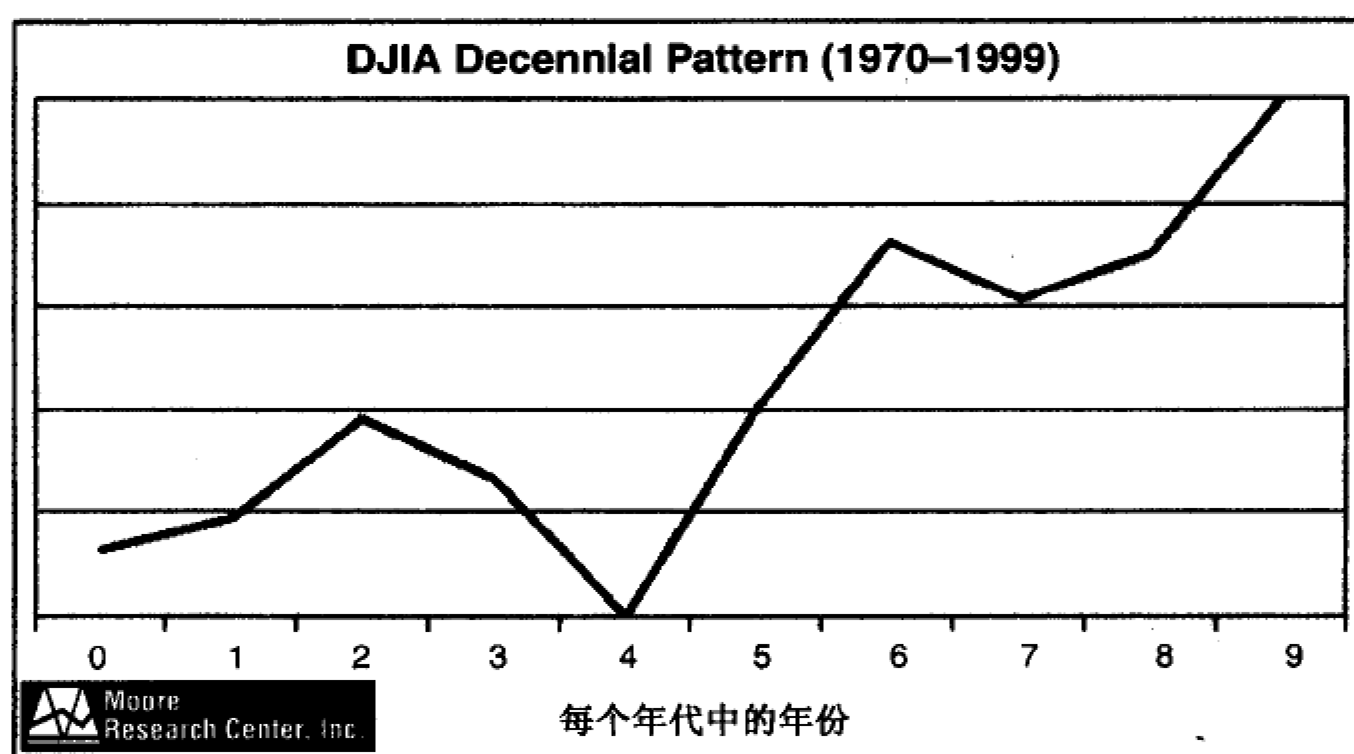


图 1.9　道·琼斯指数十年线型（1970－1999 年）

资料来源：摩尔研究公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场相当符合这个型态。图 1.8 显示，19 世纪 80 年代和 90 年代的情形跟约 40 年前做的预测重叠。

不管你观察市场 30 年还是 30 分钟，都可以看出其中所显示的不只是"有趣的型态"而已，你看到的是股价最可能遵循的终极型态。事实上，150 多年来，股价在每个年代都呈现出稳定的起伏。请注意，这不是任意截取 10 年的线型，而是从每个年代的开始到结束。就这点而言，我们观察的是一个年代的资料，不是 10 年的循环。

我长期观察市场活动，可以告诉你，股价在每一个年代都保持稳定的上升走势，此走势能指引你在恰当的时机看多和看空。

尾数为 5 的年份让人惊奇

我从老朋友贺希（Yale Hirsch）那里，学到很多跟市场有关的知识（他从我这里只学到怎么钓鲟鱼）。贺希在这种重要的价格波动型态中，发现了第二个重点。贺希在他所写的《星期一别卖股票》这本书里指出，在这种十年型态的中段，市场确实都会震荡走高。表 1.1 显示 10 年中每年的平均涨幅。贺希写书时，一共有 10 个年代可以研究。我们可以看出，11 个年代中，尾数为 5 的年份有 11 次弹升或上涨，使这一年成为十年型态中最强劲的年份。尾数为 8 的年份中有 8 次上涨。根据史密斯的研究，尾数为 7 和 0 的年份比较差。

这些东西很有用，但更重要的是投资人一年获利多少，而不是这一年是涨还是跌。毫无疑问，每个年代中的第五年都是赚大钱的时候。贺希的书显示尾数为 5 的年份一共上涨 254%，遥遥领先第二名，尾数为 8 的年份涨幅为 164%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表1.1 股市10年循环：过去100年标准普尔500股价指数年涨幅

年份	10年中的年份									
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	第八年	第九年	第十年
1881－1890	—	—	—	—	20	9	－7	－2	3	－14
1891－1900	18	1	－20	－3	1	－2	13	19	7	14
1901－1910	16	1	－19	25	16	3	－33	37	14	－12
1911－1920	1	3	－14	－9	32	3	－31	16	13	－24
1921－1930	7	20	－3	19	23	5	26	36	－15	－29
1931－1940	－47	－18	48	－2	39	28	－34	13	0	－12
1941－1950	－15	6	21	14	33	－10	－2	－2	11	20
1951－1960	15	7	－3	39	23	4	－13	33	11	－4
1961－1970	27	－13	18	13	9	－11	17	12	－14	－1
1971－1980	10	12	－19	－32	32	18	－10	2	11	26
1981－1990	－7	13	18	0	26	—	—	—	—	—
上涨年份	7	8	4	6	11	7	3	8	8	3
下跌年份	3	2	6	4	0	3	7	2	2	7
涨跌幅	25%	32%	27%	64%	254%	47%	－74%	164%	41%	－36%

·以12月均价为准

贺希的书在1986年出版，他无法预测19世纪90年代的情况，也不知道1995年的股市会有什么表现。1995年的股市会遵照这个传统吗？还是会打破尾数为5年份连续11年上涨的格局？尾数为8的年份如何？涨幅也会跟过去的年份相当吗？

从1885年到1985年尾数为5的年份，平均上涨23%；尾数为8的年份平均上涨14.9%。请记住，1881－1990年间的资料显示，尾数为5年份一共上涨254%，平均每年上涨19.5%。

1995年道·琼斯指数暴涨33.5%，1998年又上涨14.9%，使这两年成为19世纪90年代表现最好的年份。想一想，1995年和1998年的涨幅正好符合已经过几代检验的型态。请记住，这种预测基本上是1960年完成的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却能够正确指引投资人，看出 19 世纪 90 年代多头市场获利最高的两个年份。股市可能比你想象的还容易了解，不过我只是说可能而已。

我建议你多花时间，看看本书中比较长期的图表，再重新研究，了解这种现象，或许可以抓住市场的脉动。

稳当的第七年

显然，有些年份比较适于买进。我研究的重心是找出最好的年份，找出最具爆发力、最可能大幅上涨的年份。不错，你可以靠着买进和长抱 20 年赚钱，其中没有什么高明的地方，我却希望在有利时下注。

掌握这种十年型态意味着买股票时又增加另一个机会。19 世纪 60 年代发现的指标显示，尾数为 7 的年份年底都是大好买点。后来，事实证明 1977 年、1987 年、1997 年都是赚大钱的年份，这种情形只是巧合吗？这 3 年的每一年年底，都是绝佳的买点。我认为这样不只是巧合而已，总体经济或景气循环之类的东西中确有一些特殊现象，因为这种型态重复的次数实在太多、太频繁了，不可能只是数字的某种随机波动。

你现在应该重新研究 1854 年起的艾克斯豪顿股价指数（参阅图 1.1）。你会发现同样的现象：1857 年末股价触底，随后股价几乎暴涨 1 倍；1867 年股价下跌后，出现同样可观的涨势，一直涨到 1869 年的高峰；1877 年开始后，股票大约在年中触底，然后从下半年开始展开为期两年的多头市场；1887 年，股价再度在秋季触底，然后开始为期两年半的多头走势。

1897 年的情况大致相同，股价在年初触底，到了夏季出现一次反弹，到秋季拉回（正是第七年的买进区），然后展开另一次为期两年的多头市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1907 年的底部在大约 12 月时出现，随即展开另一次两年的多头市场。1917 年几乎是 1907 年的翻版，股价再度在年底下跌，然后起飞，开始另一次两年的多头市场。

接着是 1927 年，这一年似乎没有重要的大底，价格直线上涨。但是，如果你深入观察，会发现 1927 年秋季股价一度持稳，从这一年的高点拉回，然后才展开另一次两年的多头市场，一直涨到 1929 年的高峰。

接着该看摩尔研究公司的资料，1937 年股价暴跌，到 1938 年第一季触底，然后展开另一次为期两年的多头市场（这次第七年现象大约晚了 3 个月）。事实上，10 年后的 1947 年，大致上再度出现这种情况，股价在这一年的大部分时间横向波动，到了秋季，跌势出现，一直到 1948 年 2 月中才触底，随后没有出现长达两年的多头市场，而是在 1948 年出现一年的惊人涨势。

1957 年的股市完全符合这种模型，上半年的涨势结束后，股价暴跌，跌到 10 月的低点，然后开始另一次的庞大涨势，这种情形完全合乎第七年的价格型态。

10 年后，另一次比较好的买点再度出现。股价在 1967 年上半年大涨，在秋季大跌，到 1968 年 2 月触底，随后出现的不是长达两年的多头市场，而是强劲上涨到年底。历史显示，1967 年下半年和 1968 年初显然是很好的买点。

你觉得这种现象中有什么玄机吗？我觉得有。其中有什么道理吗？我可以说出一些道理，却觉得如果不从历史观点研究第五年和第七年，以及研究第二年和第三年，研究所得到的结果不会那么有说服力。图表不会说谎，这种现象确实存在，是否能利用过去来指导未来进行更好的投资，完全要看我们自己。

刚才所谈的当然只是时机而已，我们仍然必须面对选股的问题。不过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数投资人对想买的公司都相当了解，只是不知道买进的正确时机。在正确时机买卖意义很大。例如，你在第六年开始时买进股票，就必须等到第八年才会赚钱；如果你在尾数为 9 的年份买进股票，你大致上必须等待将近 5 年才会赚钱。因此，进出股市的时机十分重要，我认为遵照十年价格型态是投机利器之一。

19 世纪 60 年代观察到的这种指标带有某种玄妙意味，期望股价永远遵循这种指标似乎不合理。但是，大致说来，过去的情形正好如此。那么，21 世纪的市场会继续遵守这种方针吗？这个问题要到 21 世纪结束才能找到答案。然而，我们可以观察 2001 年到 2010 年的最初 10 年，看看这种型态的适用度有多高。我认为这种型态会重复，而且程度会比你想象的高。决定性的考验会在 2005 年后的某个时间出现。如果 2005 年又出现热闹的多头市场，整体价格型态也遵循这种 10 年的指引，这种观念会更为强化，投资人应该更有信心，把这种观念当成未来几年甚至未来数十年投资活动的基本方针。

市场似乎有重复过去变化的倾向。这种十年型态的确是一种参考框架，投资人应该在这种框架中，寻找最适于买卖的特定时点。

最好的时机应该是尾数为 2 和 3 的年份，其次是十分强劲的第五年，下一个买点的机会应该是在尾数为 7 年份的秋季。

最后，长期投资人绝不应该忘记，大多数市场高点在尾数为 9 和 0 的年份出现，如 1929 年、1969 年、1999 年，当然还有 2000 年。

我认为这种十年型态是价格未来走势最合理的指引，我当然不期望价格每年或每 10 年都完全符合这种型态，如果这么容易，股票交易就没有乐趣了。但是，这给我们绝佳的指引，说明未来的路会有哪些转折，也说明什么时候应该跟着转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

四年现象

选对时机
实对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每隔 4 年出现一次市场低点

2006 年将出现买点

尾数为 8 的年份出现强劲涨势

未来致富之道在于详细探讨过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感谢古德、史密斯、戈比斯和贺希的研究，让我们了解在这种十年型态中，什么时候会出现重大的股市高低点。这个型态是绝佳的基本指引，说明未来最可能的走向，告诉我们每个年代的第五年和第七年是买进时机。但是，我们需要更明确的东西，毕竟我们不但想知道正确的星期或日子，也想知道一天里买卖股票的正确时间。我认为这样要求有点过分，但是我们可以利用各种市场工具，以十分接近理想状态的方式，决定最佳的买卖时机。

接下来我要跟你分享另一个市场知识，这是我在 1970 年发现的，也是我预测 2002 年走势的另一个重要依据。1970 年的空头市场对我而言是个好消息，令我在市场中第一次大丰收，大约赚了 30 万美元，虽然今天看来不多，但对当时 28 岁的我却是一大笔财富，让年轻的我得意洋洋。

我以为自己十分精明，能够看出空头市场，放空股票。这种态度使我在低点出现后，仍然做空，把赚到的钱吐回一部分。到了当年 10 月，股价大涨之后，我还停留在空方。唉！这不但打击了我的信心，也令我损失了钱财。

最后，我恢复了理智，开始做多。有一天深夜，我一面懊恼地检讨失败，一面看着旧图表。我看到某个东西，改变了我对于长期进出时机的整个观点。

在图表上，我注意到从 1962 年的低点到 1966 年再到 1970 年，都间隔了 4 年。因而想到，其中是否有些型态会重复，但是别人不曾告诉过我。家父总是劝我，如果在人生中想要有什么成就的话，主要是要靠努力和运气，而不是靠聪明。想到这一点，我开始研究收集的所有旧图表。

果然不错！从 1962 年回溯，我发现 4 年前的 1958 年有过一次重大的市场低点！我很兴奋，因此再往上回溯 4 年，回到 1954 年，果然如此，我看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到另一个多头市场的开端。这时我心里砰砰乱跳。我是否发现了什么玄机？1950 年的情况如何？我在图上往回看，看到另一个多头市场的开始。

我深受触动！但是市场低点重复如此具有规律性，让我觉得没有道理。此外，为什么大学里没有教我这些东西，为什么我在书本上没有看到这一点？我从来没有在印刷品上看到这一点。那天晚上我睡不着觉，不断思考。每隔 4 年出现一次市场低点，是极为有力的武器，好到让人无法相信。这种现象将来还会出现吗？

又惊又怕的发现经验

这种市场资讯会跟人的思想开玩笑。我相当清楚地证明了四年现象的力量，深感满意。接着又想，如果我知道这点，这种事情将来就不会有效。因此，我的头脑中有了一个新想法，准备从无法预见的未来找到更多的例子，来验证我的发现。

我忐忑不安地等待，希望谁也不知道我的“小秘密”，不知道我看出这种跟 4 年有关的东西将来会有效。接着，1974 年的市场低点出现，1978 年停滞的市场中，再度出现良好的买点。

我已经为这种现象找到两个样本之外的例子，股票以某种玄奥的方式，配合这种四年循环，继续触底。

如果你在 1978 年时，对股市的了解只限于这一点，你应该会再等 4 年，等到 1982 年的下一个买点，这一年正好是人类有史以来最长期多头市场的开端。从这一年再加 4 年，会来到我们所预测的 1986 年，即使随便看看图表，都会知道这一秋季是另一个绝佳买点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对这种现象的信心大为增加，想到1970年的观察经过16年后，用在市场上仍然极为成功，证明我那天深夜懊恼自己看空太久时看到的东西正确无误。需要果然是发明之母。

图2.1A与图2.1B还是源自摩尔研究公司，却把市场活动详细划分，让你更了解1900年以后发生的事情。我在这两张图表上标出四年现象和低点。我看着这些图表，就像14岁的男孩张大眼睛第一次看《花花公子》杂志一样。这两张图表可以大大增加你对主要循环波动的了解，协助你建立自立自强的信心，可以在时机适当时采取行动。

简单之至的做法

这种四年现象极为简单，甚至连小孩都知道该怎样办。只要在1986年10月的买点上加上4年，想象的14岁小孩就应该可以预测到，1990年秋季

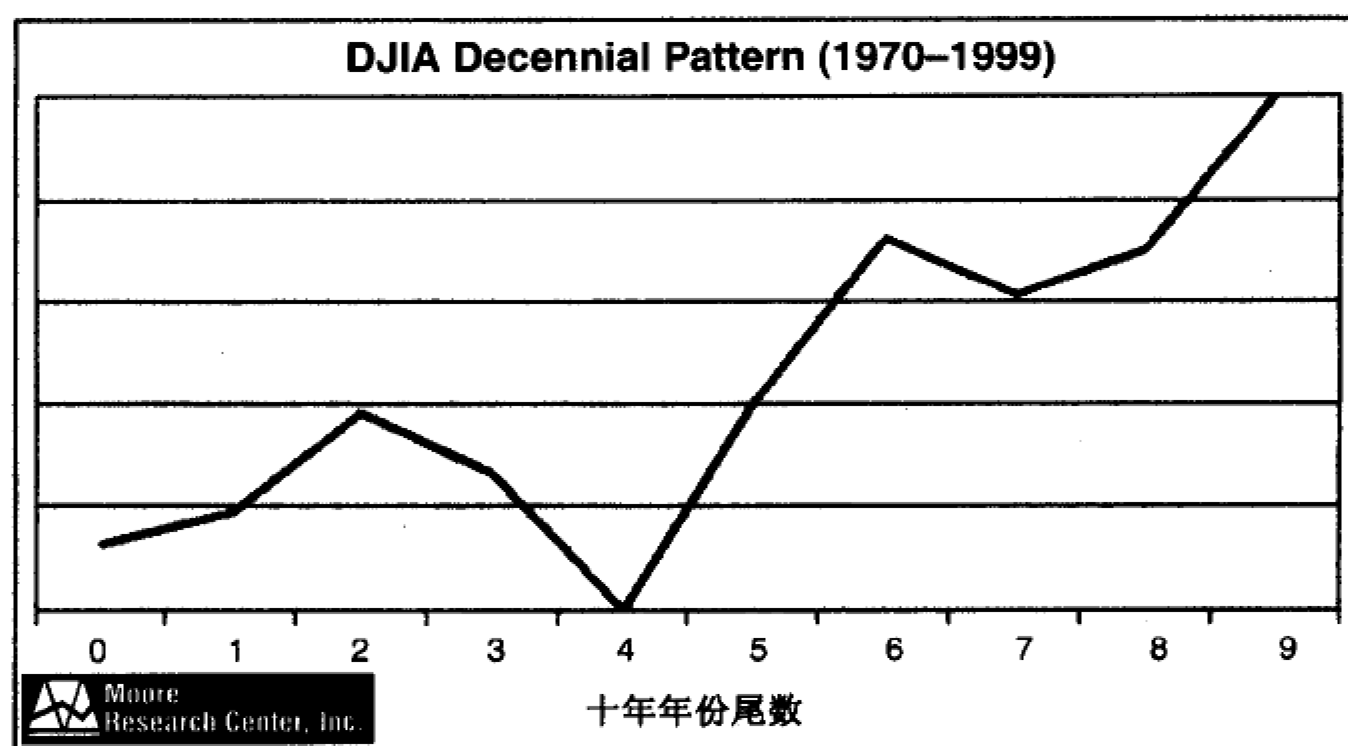


图2.1A　1970－1999年道·琼斯指数十年型态

资料来源：摩尔研究公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

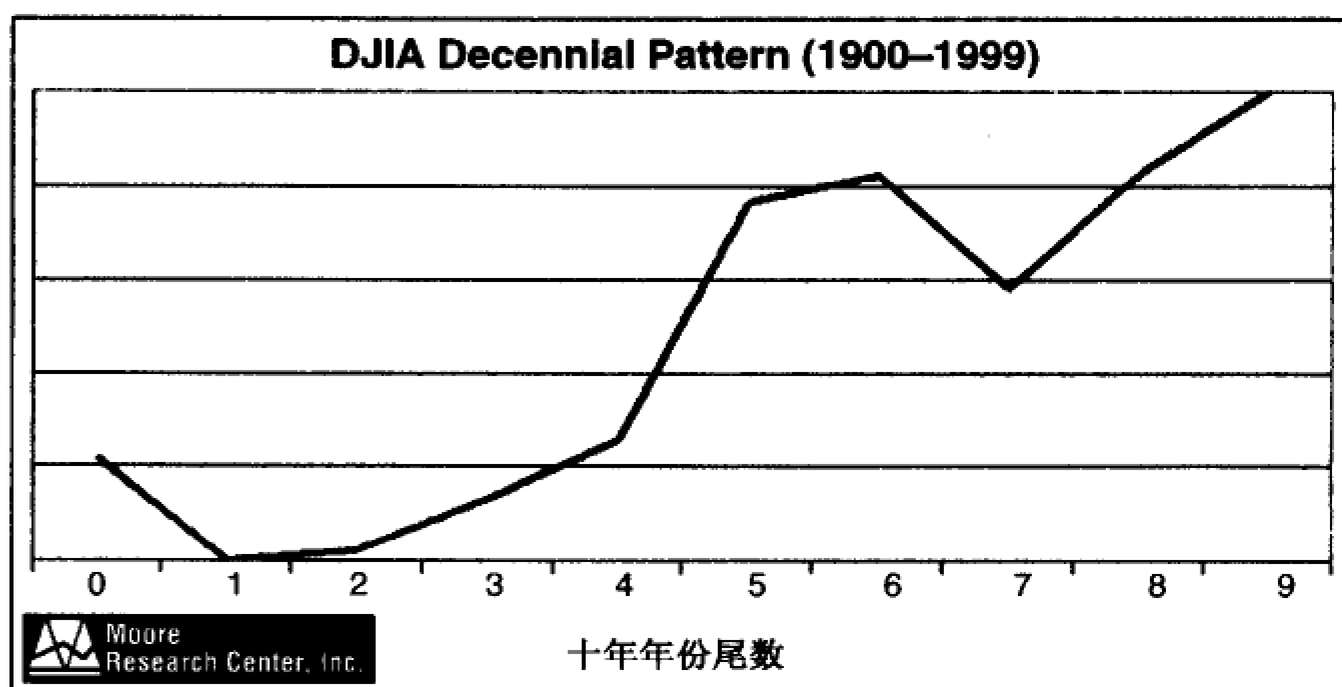


图 2.1B　1900－1999 年道·琼斯指数十年型态

资料来源：摩尔研究公司

会出现市场低点。这时想象中的小孩已经长大到 18 岁，会看出长达一年半的多头市场已经开始。想象一下，这个小孩遵照这么简单的、只需要四根手指的波段操作技巧，就可以打败专家。看来你可以把高深的数学丢掉，把手提电脑留在家里，你根本不需要电脑了！

这个想象中的小孩投资人现在 1990 年的低点上，再加上 4 年，大胆预测股市应该在 1994 年的秋季触底。他现在已经 22 岁了，他在这一年秋季彻底击败华尔街专家，迎接人类历史上最惊人的涨势，涨幅媲美 1929 年高峰来临前的涨势。不仅道·琼斯指数狂飙，几乎每一样东西都大涨，包括垃圾债券、科技股、绩优股、小型股。听从这位小孩投资人的预测，在 1994 年买进股票的每一个人都赚钱。

我们想象中的这个小孩投资人现在长大到 26 岁，他在 1994 年后寻找另一次市场底部。他在先前的股价大涨中大赚特赚，因此现在有很多资金，可以在市场出现买进时机时大笔投资。幸运的是，他没有上哈佛商学院，也没有上沃顿财务金融学院，他很聪明，不听分析师的话，不看电视上的理财节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目，也不看《华尔街日报》。他只知道，每隔4年市场应该会出现一次底部。

1998年，我们想象中的这位投资人有点困惑。绝大多数分析师都预测股市会崩盘，他多少也担心这一点（因为每隔4年，他都看到年初和年中股市走软，跌到低点）。这一年夏季股价暴跌，很多投资人认为，这次跌势实际上应该要两年后才会出现。到了1998年10月，悲观气氛浓得化不开，而此时却正是我们这位迅速成长的小孩投资人决定再度买进股票的时候。进场时机的决定很简单，就是他在1994年进场大捞一笔后，再加上4年。他对市场一无所知，没有大学学历，却大获全胜，因为股票展开了一次几乎直线上扬的18个月涨势。他的进场时机再完美不过了！我们这位没有经验、学历不高却已经极为富有的小孩投资人正确预测到底部。

他做到了专家做不到的事情，利用以年份为基础的四年现象预测技巧，打败所有的基金管理人、证券经纪商与投资顾问。

2002年代表的意义

我们现在看看能不能把这种现象整理得清楚一点；我们预测每隔4年，市场会出现底部，上次是在1998年出现，因此我们只要再加上4年，应该可以预测出下一次的买进时机。如果我的计算没错，2002年会出现重大的买进机会。1998年的低点在10月出现，我预测下一个市场低点大约会在同样的时间，也就是在2002年秋季出现。

上面这段文字是我在2001年秋季，在本书的原稿中所写的，结果2002年果然出现买点。不过这次买点会不会只是空头市场中的反弹？4年出现一次买进机会的历史告诉我，2002年是重要的买进区间，不只是股价崩到最低点的回光返照。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顺便要说的是，大家应该也要在 2006 年、2010 年、2014 年、2018 年、2022 年、2026 年、2030 年、2034 年、2038 年、2042 年、2046 年和 2050 年寻找市场大底。

这就是我对未来 50 年市场活动的预测。未来 50 年会发生很多事情，社会、企业、通信甚至宗教与政治都会发生惊人变化。但是我认为，4 年一次的现象会继续成为市场的规律。

我这样说，不只是因为 4 年一次的现象在预测 1962 年以后的股价方面表现得十分精准，也是因为这种现象在预测 1962 年以前的股价方面也极为准确。

我研究时，计算过 1858 年以后所有年份市场活动中的这种循环，发现市场触底的时间有 86% 完全符合这种 4 年重复一次的型态。这么高的精确度在股市中很少见，显示其中的意义不能用随机活动来解释。这么多年来，四年现象的影响力一直都这么大，让我相当强烈地认定，这种情形在未来很多年会继续存在。想到像四年型态这么简单的东西在预测市场重大低点方面，几乎胜过利用高深数学与经济模式编制出的所有复杂指标与投资策略，就让人觉得很讽刺。

有些人认为，这点跟总统大选有关，总统选举跟这种四年现象密切符合。我有一些奇怪的朋友认为，这点跟木星有关。有些人说，这是十年型态中的一环。了解这种型态的极少数人似乎认为，这点可能是人类活动所反映的自然循环，或是多少可能受到联邦储备委员会活动的影响。

我没有正确答案。我可以想出一些结论和原因，说明为什么会发生这种现象。但是说不说明有差别吗？情形已经相当清楚，事实已经自己说话了。市场已经这么频繁地在正确的时机呈现太多的底部，不允许我忽视这种资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料，我宁可就这样接受这种事实。在我看来，情形就是这么简单。

历经142年的成功纪录

我拥有的股价资料，可以回溯到1854年那么久远（参阅第一章）。这种四年现象似乎从1858年开始出现，这一年市场接近重要的底部，但大底实际是在1859年出现。下一个指标在4年后的1862年年初出现，市场展开整个19世纪最强有力的多头市场之一。接着是1866年，我们可以在这一年秋季看到股市低点，然后展开两年半的多头市场。

你知道应该怎么计算，只要把1866年加上4年，就知道1870年是股市的买点。实际上，情形也正好是这样，连乔丹（Michael Jordan）都没有这么精准过。再过4年就是1874年，股市开始大涨到1875年，最后形成投资人梦寐以求的长期多头波动。下一个买进期间当然是1878年，在这一年的证券市场中，多头完全配合我们所说的四年现象，翩翩起舞。

接着当然应该在1882年寻找买进机会，这一次四年现象没有完全发挥，股价继续下跌到1884年。投资人在这个买点如果亏损，的确该利用停损单减少损失。然而，亏损在4年后的1886年会赚回来。这一年另一次多头市场展开，一直到1893年才到顶。

四年现象指出下一个买点会在1890年出现。有趣的是，那年秋季的确出现绝佳的买点，多头市场延续到1893年冬季。四年现象再度创造重大胜利，股价指数大涨。

下一个预测是1894年会出现低点。这次的预测有点功败垂成，股价的确从1894年的低点反弹，但市场低点到1896年才真正出现。耐心的投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会等待 1898 年的下一次买进机会。市场在这一年再度起飞，符合我们所说的四年现象，让耐心的投资人得到丰厚的投资报酬。

接着 20 世纪开始，这种好比猜谜游戏的线型在新世纪里，是否会跟 19 世纪时一样发挥作用？这个图形显示，在 1898 年的买点之后，1902 年投资人应该买股票。不幸的是，这次转折点没有这么惊人，股价的确在这一年年底反弹，却在 1903 年大幅下跌。4 年后的 1906 年，投资人应该考虑再度进场做多，结果却失利。

1910 年又是一次机会，可以看看股价波动是否符合这种四年现象。因为前两次失败，我敢说我们的信心已经动摇，不知道这种现象是否已经开始失效。这一年里，股价的确反弹了一阵子，却没有出现惊人的涨势。

接着，4 年一次的现象开始像数字钟一样准确运转。市场低点没有在 1930 年出现，却在 1934 年、1938 年、1942 年、1946 年、1950 年、1954 年、1958 年与 1962 年出现，而且一直持续到现在。这种现象每隔 4 年出现一次，在下一个百年同样会十分明显。

我们可以从历史中学习。我从中学到的教训是：股市低点会吻合四年现象。2002 年的股票低点正是这样。不仅如此，它还符合十年型态的预测：在 2002 年到 2003 年间出现重大的市场低点。

换句话说，这次我们得到双重确认，两种重要的长期循环架构都预测，这次股价会上涨。十年型态比较笼统，如果密切配合四年现象的型态，可以锁定机会，分离出最佳的买进机会。

根据四年现象可以推论，在 2002 年低点之后的 2006 年市场会触底，这也吻合十年型态中尾数为 5 年份的说法。因此我认为，股市不但在 2005 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会反弹，2006 年也会出现买点，股价将来会大幅上涨，让我们获利。

根据四年现象的理论，2014 年的市场低点是更好的机会，接着会展开尾数为 5 年份的 2015 年涨势。如果你我都这样幸运，届时还在操作，你知道我会赌市场的走势如何，也知道我会回补自己的空头部位。

将十年型态与我说的四年现象共同使用不是我瞎掰出来的，股价跟数字多少有点关系。20 年前，我写的一本书谈过这个问题。1981 年时，我站在一家超级市场结账柜台旁，看到当时的鲁夫（Howard Ruff）所写的畅销书《如何在未来艰苦岁月中发财》(*How to Prosper in the Coming Bad years*) 后心想，需要用传统的乐观心理为投资人好好打气，写一本新书，提出跟经济有关的新观点。我针对传播悲观气氛的人写了一本书，叫做《如何在未来美好岁月中发财》(*How to Prosper in the Coming Gooal Years*)。

那本书提出的乐观看法，基本上是根据我在前面讨论的东西。我知道十年型态会发挥作用，预测 1982 年或 1983 年将出现低点。我也知道我发现的四年现象跟十年型态一样，预测低点将在相同的时间出现。

这本书在 1982 年冬季开始促销时，市场形势很暗淡。对于我的乐观看法，对我预测好时光即将出现，以及对我严厉批评悲观分子，访问我的人大都深感震撼。

最值得一提的是我在格里芬秀（Merv Griffin）接受杜夫曼（Dan Dorfman）的访问，以及在底特律一场永远难以忘怀的广播谈话节目。

这个广播谈话节目预定时间是 30 分钟。经过开头简短的介绍后，我表示自己极为乐观，预测好日子会出现，而且很快就要来临。接着我们开始接听众的电话，电话像 7 月 4 日晚上的烟火一样爆发。打电话到电台的人对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我这么乐观感到困扰和生气，他们不想争论政治或经济状况，不想谈论为什么形势可能好转，只想叫骂，只想针对我的乐观抒发心中的不满。投资人在70年代严重亏损，出现这种情形一点也不奇怪。多年来，股价持续下跌或是盘整，卡特担任总统期间，通货膨胀十分严重，投资人——连买进和长抱黄金的人——都没有赚到钱。

长久以来，长期投资人耗费精力冒险，换来的只是亏损。这种情形造成大家怀疑和轻视多头市场，正好为重大买点铺路。为什么？大部分投资人认为，未来半年到一年跟过去半年到一年很像，大部分人过度受当前趋势的影响，只看过去，而不看未来。

30分钟的访问一延再延，变成3小时的马拉松式节目，主持人刘易斯（Jerry Lewis）应该深感自豪。大家根本不接受情况可能好转的说法，不能接受美国前途光明而不是暗淡的说法。

事后回顾，这是有史以来最重要的市场预测之一。我巡回美国各地，28天内走过大约32个城市。不管在哪里，我的信息都很明确：“把房子拿去抵押，换钱买股票，然后办理第二胎抵押贷款，再加码买进。”

现在过了20年，又进入尾数为2和3的年份，而且四年现象还在同样的市场转折点中发挥作用。

简单的第八年因素

我指出尾数为7的年份是市场低点的现象时，这种循环或型态中还有一个重要的部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单地说，就是尾数为2和8的年份具有独一无二的力量，会开始重大的涨势，涨势通常在这一年的前3个月开始。这种情形几乎跟尾数为7的年份是低点一样明确。例如，1987年，市场严重超卖，股价可能被低估，隔年是尾数为8的年份，股价走势一帆风顺。

我要再次说明的是，我不知道为什么会有这种现象。有人说是太阳黑子造成的，有人说是大气压力造成的，我认为跟美联储的活动有关。这种现象的原因有很多探讨空间，但现象确实存在，不容置疑。

我研究股价时，回溯到1850年，注意到这种型态出现过15次，我们有150年的经验可以验证尾数为8的年份机会大好。

整个股市历史中，有些最惊人的涨势出现在尾数为8的年份，如1888年、1928年、1938年，还有大家永远忘不了的1998年。1998年，市场非常强劲，大家不管好坏，开始大买各种股票，市场随即崩溃，1999年和2000年的暴跌是大势所趋！

只有在1940年的10年里，尾数为8的年份没有出现重大的多头市场。1948年其实并非不适合买股票，只是涨幅不惊人。股价在那个3月出现低点后，也曾经大幅反弹。道·琼斯指数在3月跌到165点的低点后开始反弹，一年间大约上涨了18%，涨到195点，到年底大约以177点对关。

利用第八年型态时，大家似乎应该在第八年的第八周左右买进，这样做在1928年、1938年、1948年、1958年和1968年都会有绝佳的成绩。如果你在1978年等到第八周才买进，离那一年的最低点应该只有一周；1958年和1998年的低点只提早了几周，在元月出现。

研究第八年型态一定会让我们把注意力放在尾数为8年份的买点上。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，聪明的投资人应该特别注意2008年与2018年。我们甚至可以预测2028年的情形，我预测这一年市场会大幅上涨。

表2.1显示从1878年起到1998年止，在每次尾数为8年份的3月买进的成绩，出场时机是12月最后一个交易日的收盘时。虽然并非每年这个时候都是理想买点，但在这些年份里，早早寻找买点做多股票很重要。

我利用席勒（Robert J. Shiller）的资料，根据1871年开始的标准普尔综合股价，来反映市况。你可以在他的网站（http//aida. econ. yale. edu/shiller/data. htm）找到这些月线指数。

表2.1 从1878－1998年3月买进的成绩

年份	3月价格	12月价格	涨幅（%）
1878	3. 24	3. 45	6. 0
1888	5. 08	5. 24	16. 0
1898	4. 65	5. 26	21. 0
1908	6. 87	9. 03	21. 0
1918	7. 28	7. 90	9. 0
1928	18. 25	24. 80	26. 0
1938	10. 31	12. 69	23. 0
1948	14. 30	15. 10	7. 0
1958	42. 11	53. 49	27. 0
1968	89. 09	106. 50	19. 0
1978	88. 82	96. 11	8. 0
1988	265. 70	276. 50	4. 0
1998	1 023. 70	1 190. 00	16. 0
平均涨幅			15. 6

资料来源：席勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这张表显示的操作绩效相当惊人，尤其回溯到这么久远的岁月，更是惊人。这表明十年型态一直都相当有道理，投资人应该能够借此获利。

我认为，投资人应该在尾数为 7 年份的下半年寻找低点，设法抱到尾数为 9 年份的下半年。表 2. 2 显示在第七年进场，在第九年 9 月出场的绩效。

表 2. 2　从 1879 – 1999 年间，在尾数为 9 的年份 9 月卖出成绩

年份	9 月价格	涨幅（%）
1879	4. 22	33. 0
1889	5. 50	8. 6
1899	6. 37	36. 0
1909	10. 19	48. 0
1919	9. 01	23. 0
1929	31. 30	71. 0
1939	12. 77	23. 0
1949	15. 49	9. 8
1959	57. 05	35. 0
1969	94. 51	6. 0
1979	108. 60	22. 2
1989	347. 30	30. 7
1999	1 318. 70	22. 4
平均涨幅		28. 3

资料来源：席勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表中，可以看出股票持续上涨的重要时机。虽然我没有 1858 年到 1859 年以及 1868 年到 1869 年的月线数字，但你可以通过第一章的长期图表看出这种情况，图 1.1 到图 1.5 回溯到将近 150 年前，所显示的结果跟表 2.1 与表 2.2 所示的实际数字很像。

不管你怎么分割或处理这些资料，这些资料都相当清楚。当然，有些年份的绩效胜过其他年份。就这点来说，尾数为 3 的年份通常对投资人不利，至少市场表现得无精打采。近年来，这种情形不像过去那么明显，但我认为我应该指出这一点，让你进一步了解未来的市场活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 惊人的十月效应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 月是最常市场反转的月份

4 月买进持有 6 个月效益最佳

10 月买进 4 月卖出获利是反向操作的 9 倍

空头出现之前，利率上升、债券下跌

10 月是股票投机特别危险的月份，剩余月份按危险程度排序为 7 月、1 月、9 月、4 月、11 月、5 月、3 月、6 月、12 月、8 月与 2 月。

马克吐温

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克吐温不知道他这样开玩笑说时，实际上指出了大多数股市的底部。图3.1所示，是从1970年开始到现在，以道·琼斯指数为准所表现的股价季节性型态。这种连续图表计算了这段期间所有月份的股价（前面我们计算每年的股价，现在改为计算每月股价）。用这种方式画图，会产生过去股价交易的季节性型态，从资料中分离出整体趋势，让大家以月份为准，看出股价波动型态。我们很快会注意到，在一年的某些时段，股价会呈现明显的涨跌趋势。

图3.2显示，过去30年来，大多数重要的股市买点从10月开始，市场开始上涨，大致涨到隔年的4月、5月间，接着市场最可能停顿不前或走平甚至下跌。在某些年份，股价只是停滞不前，或者可能出现大幅下跌，跌到下一年10月的低点。市场年复一年呈现这种极为有力的特性，根本不容质疑，至少过去30年来，股价的走势都是这样。那么，将来股价会继续这样波动吗？

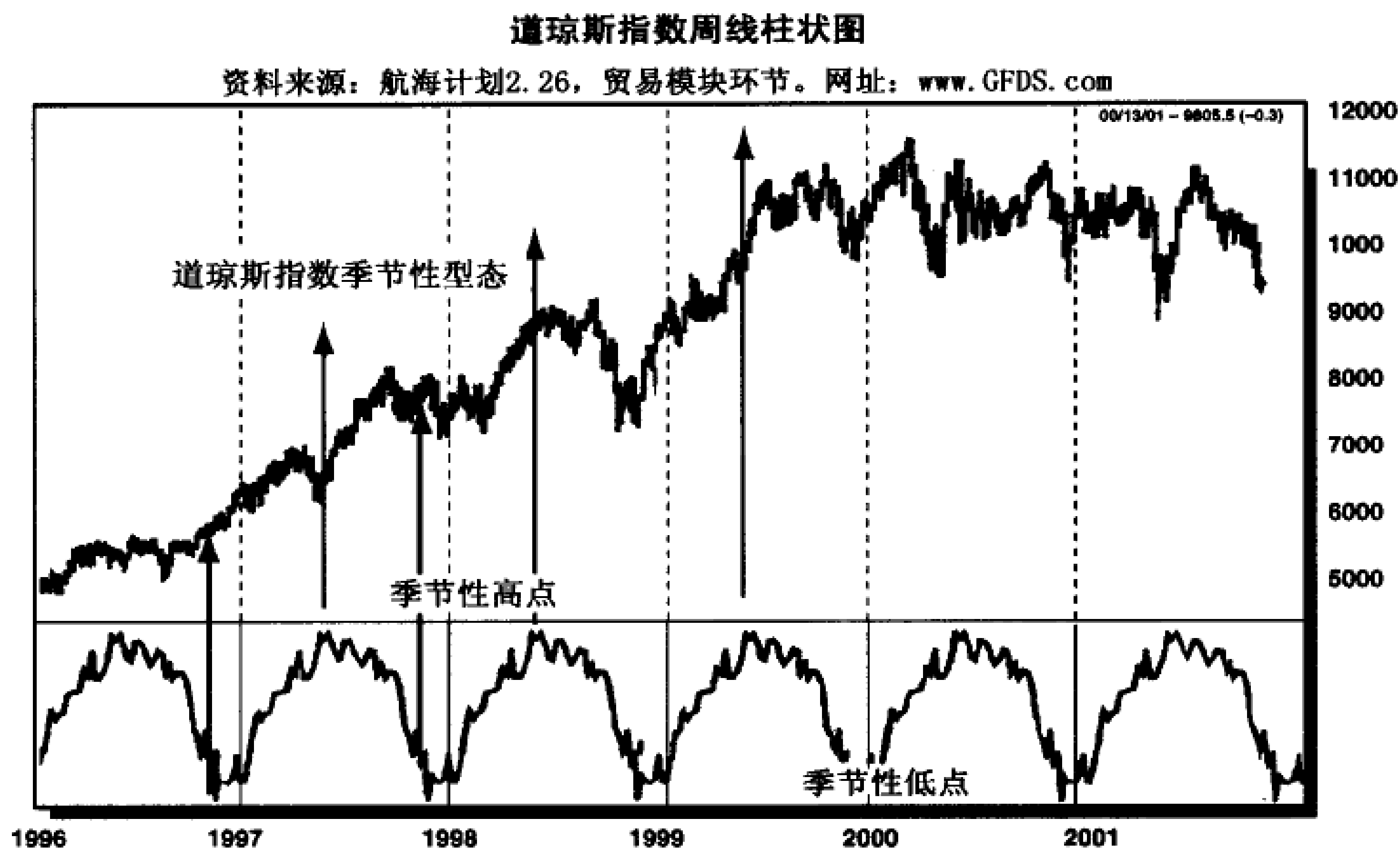


图3.1 道·琼斯指数季节性型态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

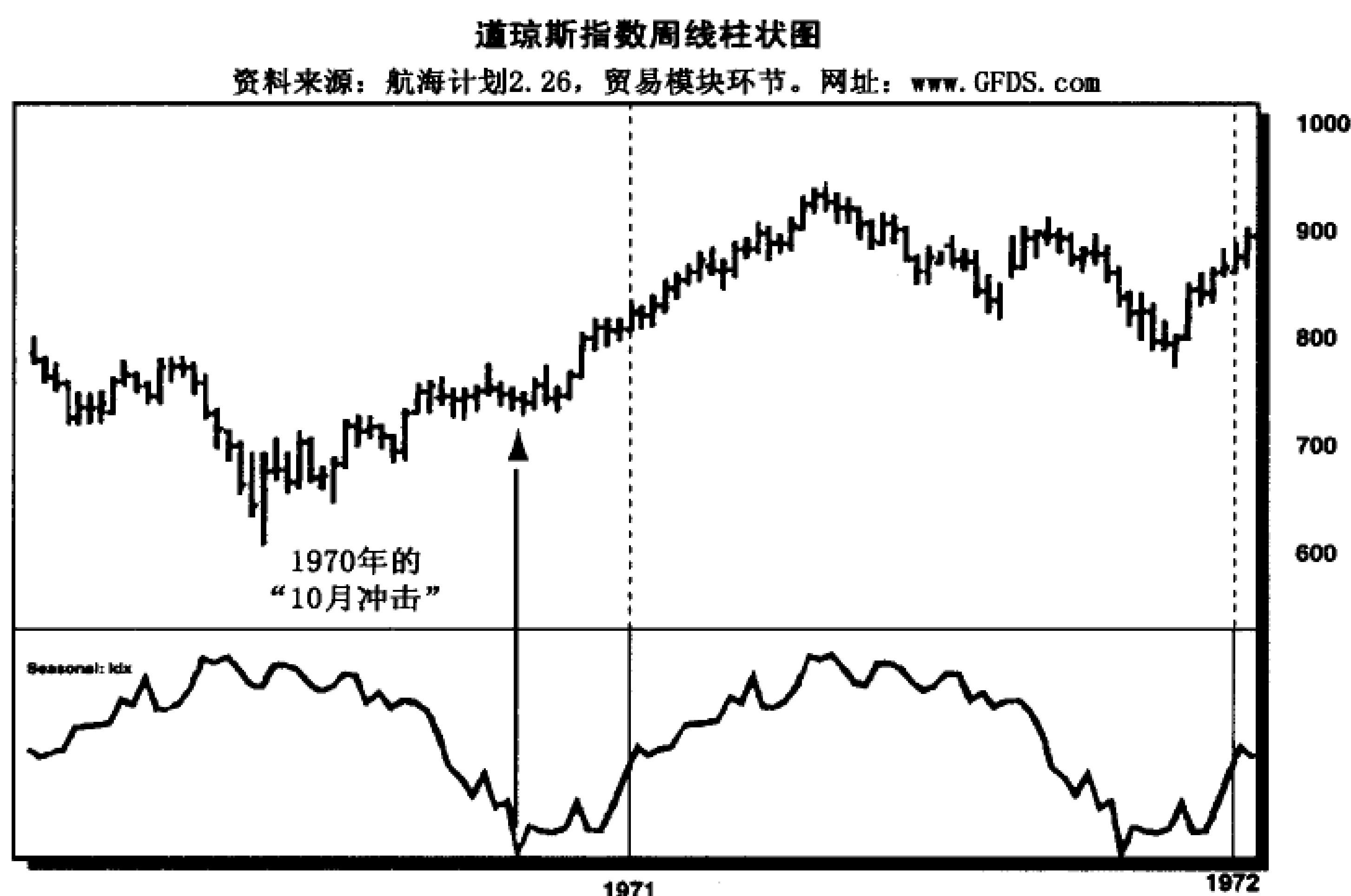


图 3.2 十月效应道·琼斯指数周线柱状图

我还是认为，未来不会跟过去一模一样。但是，回顾过去、了解这种影响力多强大是人性，从中也可以得到最多启发。换句话说，如果 1970 年以前的资料中也明确体现了这种影响，就表示确实有某种十月效应。十月效应是真正让投资人掌握决定时机的一种工具，而且这种工具相当精确。

贺希也从这个角度研究，想了解哪些月份最可能形成底部。他的研究覆盖 1949 年到 1975 年的股市。他只是简单判定在每年的所有月份中，出现多少次重要的转折点。他计算的 26 年内，一共有 65 次的市场底部，出现最少底部与随后市场反转或反弹的月份是 4 月，出现最多市场反转的月份是 10 月。65 次市场底部中，有 10 次在 10 月出现，出现第二多市场反转的月份是 6 月。

贺希断定："10 月是空头杀手。战后除了 1970 年之外，每一次主要空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头市场，包括1946年、1957年、1960年、1962年、1966年与1974年的空头市场，都在10月结束。”我对这段话要补充一点，1970年的股市的确没有在夏天触底，而是先反弹，再盘整，似乎漫无目标，到了这一年10月，股价像百米健将刘易斯（Carl Lewis）一样，急奔到新高点。因此，1970年的跌势和低点虽然不是在10月出现，这个月却代表重要买点的契机。根据典型的十月特性，可以再次看到10月成为股市重大涨势的跳板。

我们应该注意贺希做的另一项研究，贺希记录标准普尔指数在每个月结束后30天、60天与90天后的变化，研究结果列在表3.1。请注意，这项研

表3.1 各个月底收盘1个月、2个月、3个月与6个月后的股价变化

（1949－1975年，共26年的纪录）

	各个月底收盘后一段期间的平均变化							
	30天后		60天后		90天后		6个月后	
		排名		排名		排名		排名
1月	0.3%	9	1.3%	6	2.4%	5	1.8%	10
2月	1.0	5	2.1	4	1.7	6	2.2	8
3月	1.1	4	0.8	8	0.7	10	1.8	10
4月	－0.3	11	－1.0	12	－0.3	12	1.1	12
5月	－0.8	12	－0.1	11	0.4	11	2.2	8
6月	0.8	8	1.2	7	1.4	8	4.4	6
7月	0.4	8	0.6	8	1.0	9	5.3	3
8月	0.2	10	0.8	10	1.8	7	5.3	3
9月	0.5	7	1.8	5	2.8	4	6.3	2
10月	1.2	2	2.4	2	4.2	1	7.2	1
11月	1.2	2	3.0	1	3.6	2	5.0	5
12月	1.8	1	2.3	3	3.4	3	2.9	7
	0.6%		1.2%		1.8%		3.7%	
	30天后的平均变化		60天后的平均变化		90天后的平均变化		6个月后的平均变化	

根据标准复合指数月平均价格，贺希认为在周一不要卖出股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究是根据1949年到1975年的资料。因此，1975年以后的资料都是样本之外的资料。换句话说，我们又想根据已经知道的过去，看看是否能够了解未来的发展。

其中的重点是，10月在30天后、60天后或90天后的表现都排名第一。事实上，如果我们计算10月之后6个月的表现，会发现平均涨幅达到7.2%。下一个最接近的涨幅，也就是次佳的买进月份是9月，6个月后的平均涨幅是6.3%。最不适宜买进后持有6个月的月份是4月，在4月买进之后6个月，理论上股价平均下跌1.1%。3月和1月也好不到哪里去，这两个月份买进之后6个月，都只有1.6%的涨幅。

在任何月份买进，持有6个月后的平均涨幅是3.7%。因此，从1949年到1975年，10月买进的表现大约是平均值的2倍。我决定拿1975年以后的纪录来测试，看看结果如何。表3.2所示让我们对这种技巧的了解更深入，对这种技巧的信心更为加强。我假设是在10月的最后一天买进道·琼斯工业股价指数，在4月的最后一个交易日出场。

采用贺希在书中说明的基本策略，年均报酬率为9.05%。你应该记住，这并不是持有12个月，只是持有6个月而已。投资人只从事6个月的交易活动，表现跟充分投资、永久持有并将自己暴露在全部风险中的投资人一样好。

这个公式的另一面是在4月的最后一天买进道·琼斯工业股价指数，在10月的最后一个交易日出场。前面指出，4月最不适于采取买进持有6个月的策略。从1975年开始，这种策略的表现确实不好，虽然整体股价大幅上涨，这种策略每年却只得到1.1%的报酬率，跟过去26年研究中所显示的平均报酬率居然一模一样！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3.2　1976年起，在10月买进的绩效

年份	10～4月股价变化（%）	4～10月股价变化（%）
1976	－4	－3
1977	＋2	－11
1978	＋8	－5
1979	0	－4
1980	＋8	＋13
1981	0	－14
1982	＋23	＋16
1983	＋5.5	0
1984	＋4	＋3
1985	＋29	＋9
1986	＋21	＋5
1987	＋2	－13
1988	＋13	＋5
1989	＋0.5	－0.5
1990	＋18	－8
1991	＋9	－6
1992	＋3	－4
1993	0	＋10
1994	＋10.5	＋6
1995	＋15	＋10
1996	＋16	＋8
1997	＋21	＋6
1998	＋25	－5
1999	0	－0.5
2000	－2	＋2.2
	平均报酬率9.05%	平均报酬率1.1%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进出股市时机真的重要吗？当然重要。事实上，你可以而且应该注意这一点。资料清楚显示，播种和收获都各有时节。**在考虑长期投资策略、决策与选择进场时机时，应该记住的最重要事情是在10月买进、在4月退场。**

过去25年，设法在10月买股票、在4月出场的明智投资人，赚的钱是在4月买进、10月出场的9倍。

我绝对不希望对抗这种趋势，我希望趋势变成我的朋友，为我工作。虽然未来市场走势不可能跟过去一模一样，但这是过去51年所展现的趋势，这么重大的差别不能用统计上的异常来解释。

更重要的是，这样做是根据过去的研究来测试样本之外的资料，而得出相同特性的结果。换句话说，投资人可以利用过去的研究，这可不是事后诸葛。表3.2显示在贺希最初研究后的市场变化。

十月效应的原因

大家看着股市资料，寻找重要趋势时，总是会觉得奇怪：为什么有这种现象？是什么原因造成的？

我相信股价在10月触底主要有两个影响因素：

第一，企业会宣布每季盈余，在一年的这个时间，盈余通常不很好。简单地说，企业放出利空消息，市场吸收这种消息后，通常会造成10月的股价下跌，利空消息使卖压涌出，造成市场超卖。市场总是从太多买盘的一个极端，摆荡到太多卖压的另一个极端。

但是，接着会出现利多消息。联邦储备委员会会秉持无上的智慧，为圣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诞销售季做准备，不是降低利率，就是增加货币供给。对经济而言，这是重大的刺激。这剂猛药会冲击投资人，反映在投资人情绪与买进活动中。债券市场的行为是影响股价最强烈的因素之一。债券价格大涨，利率走低，股价就全面大涨。就是这么简单！

威廉姆斯（Hank Williams Jr.）的歌《乡下小孩的生存之道》（A Country Boy Can Survive）中，最简单扼要地说明了这一点。歌词是这样的："利率上升，股价下跌，你上街时一定会遭到攻击。"听听这首歌，你真的不必上哈佛商学院才能了解经济学，这首歌道尽了一切！利率居高不下时，股市会暴跌，社会会动乱。利率走低时，股市会大涨，大家会外出，购买房子和汽车之类的东西，并对未来进行投资，因此会很快乐。在这期间，社会会进步，也会表现出祥和的气氛，繁荣为大家带来的福气真的让人惊讶。

实际情形就是这样：联邦储备刺激经济时，股价会上涨。联邦储备长久以来都有在10月这么做的理由。

我认为让你看看证券市场的季节性趋势最能够说明这一点。图3.3利用一种季节性指数，反映1977年到2001年夏季国库公债市场的交易型态。

你可以看出，债券通常从10月20日涨到圣诞节那一周（表示利率走低）。这种事情当然不是每年都会发生，却是最常见的情形。就像一句古老谚语说的："最强壮、最快的马可能不会赢，但是你应该赌这种马赢。"这种现象很明确，可以预测，是每年这个时候股价大涨的原因。

除了利率下跌股价会上涨的假设之外，你还应该研究债券价格走势，为你决定在10月投资的做法增加另一层时机因素。换句话说，如果联邦储备委员会采取积极行动，造成债券价格在10月触底或盘整，那么你应该更看好，或是把这种现象当成入市的另一个确认信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

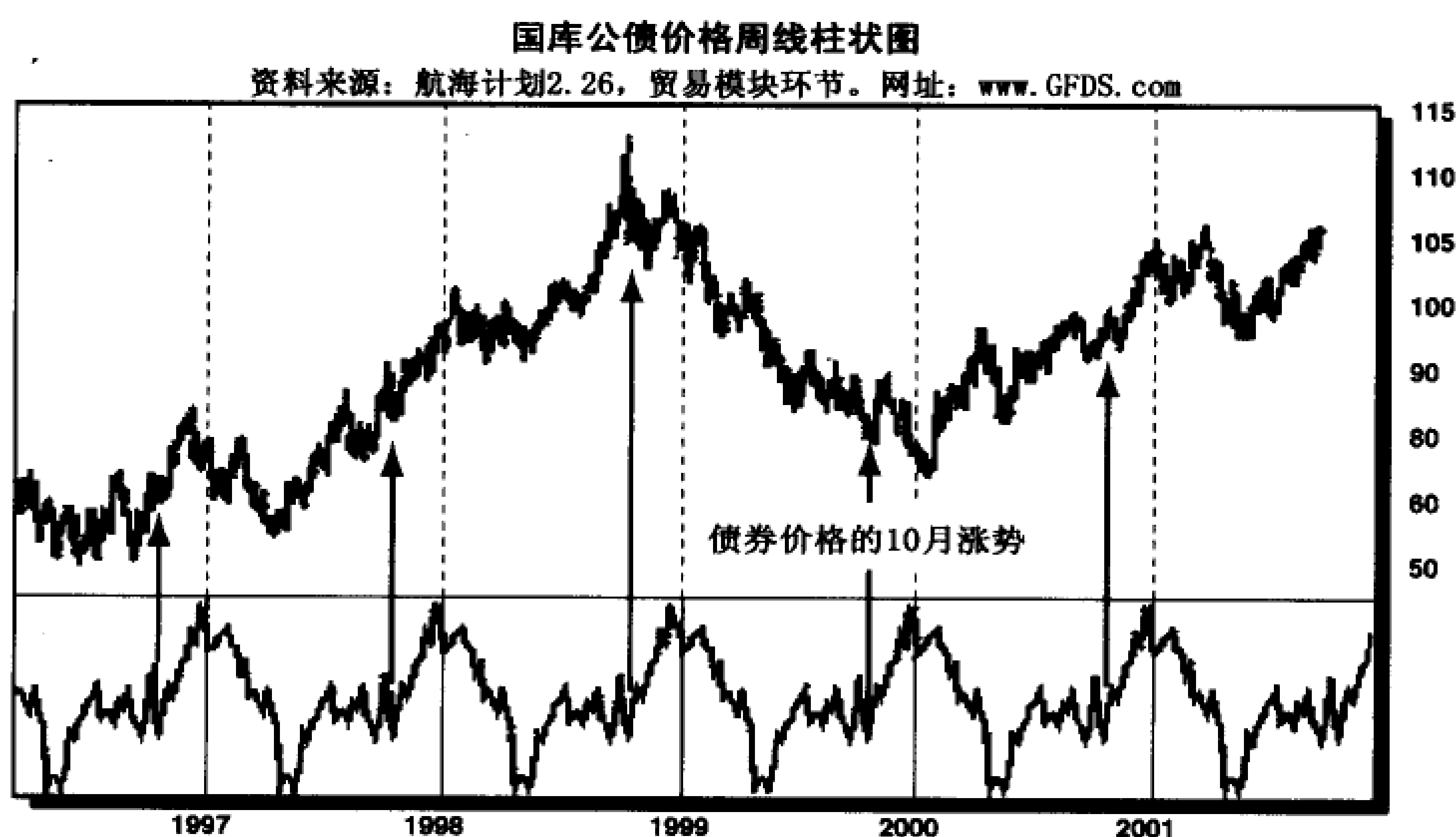


图 3.3　国库公债价格周线柱状图

看看债券市场的季节性型态，可以看出，上半年股市走势这么艰困一点也不奇怪。季节性趋势一般从 4 月开始，债券价格通常在这一年的头 4 个月已经下跌。股价走势有节奏也有原因，债券市场跟股市之间有一种长短不一的落差效应。债券价格通常要上涨一阵子，上涨一个月左右后，多头气氛才会开始拉抬股票。

同理，股市高点不会跟债券市场高点一致，而是有点落后。大致说来，债券市场发出这种警讯，预测股市可能做头的前置时间是 6 星期到 6 个月。这点不是好消息，让人不能精确预测股市什么时候会因为利率开始上升而下跌。但是，我可以告诉你，从 60 年代开始，我所看过的和交易过的每一个空头市场出现前，利率都上升，债券市场都下跌。

大致来说，股市走势跟债券市场相同。在这方面历史说得很清楚。债券最常在 10 月上涨，难怪股市最好的买进时机也在这个时候出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖时机综合整理

我们回顾一下到目前为止所学到的东西。长期来说，大多数重要的买进机会都在尾数为2或3的年份出现。我们可以把四年现象跟这一点结合，寻找到的机会对我们更为有利。因此，理想的买点应该是尾数为2，又符合四年循环买点的年份。过去这种年份包括1932年与1942年，这两年都出现过一生难逢的绝佳买进机会。

下一个机会在1952年出现，股价再度上涨，随后在1953年上半年拉回，接着开始直线上涨，一直涨到1955年！到1962年来临时，你会认为投资人应该了解四年现象与十年型态结合的双重优势，不幸的是，很少人注意到这一点。但是，1962年的确又成为跳板，股市再度直线上涨，涨到1966年的空前高峰，道·琼斯工业股价指数涨到1 000点以上，多么惊人的涨势。

1972年不是特别适于买股票的年份，不过话说回来，这一年跟四年型态并不配合，四年型态预测1970年和1974年会出现低点。我们必须等到1982年，才能等到下一个理想的买点。这两种因素结合，对股价似乎造成了惊人的影响。最强大的多头市场从1982年开始，几乎直线上涨到1999年。历史学家现在告诉我们，这是有史以来最强劲的多头市场，但是当时他们却没有叫你买进。历史纪录很清楚，1982年是痛击空头市场的双重利多年份。

这就是我写《如何在未来美好岁月中发财》的原因。也正是为此，让我对未来充满信心，宁愿备受责难也把全部名声赌下去。

现在我们已经看到2002年的变化，注意到2002年的情形符合我们说的四年现象，多头号角的确应该响起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，既然大部分空头市场在10月结束，我们应该谈谈十月效应，空头市场的结束代表多头市场的开始。因此，我认为，2002年应该是投资人买进股票的绝佳机会。

2001年夏季我开始写这本书时，认为为未来再做一个合理的预测应该相当安全，从2001年夏季到2002年10月间，股价应该会在区间盘整，略为偏空。会出现严重的空头市场吗？我真的不知道，但是股价没有多少大幅上涨的希望，一定要等到2002年10月才会碰到我们所说的三重利多买进区间，也就是10月遇到四年现象以及尾数为2的年份。过去的纪录显示，2001年和我们的买点之间会出现某种形式的重大卖压。这种情形并不突兀，也不一定会发生。最重要的是，我对过去的研究证实我们所说的双重利多因素结合，正是大多头市场的前奏。有时候大多头市场出现前会出现重大卖压，有时候不会。

下一步行动

投资人知道这一切之后，还要面对好几个挑战。第一个挑战当然是为下一个买点做好准备，另外要知道该买什么股票。

我们不应该忘记，这种预测技术告诉我们2005年应该会出现一次重大涨势，2006年会出现另一次重大涨势。这种情形似乎是相当完美的结合。我认为这表示我们在2005年与2006年会看到股价大幅上涨，代表2002年后另一次可能最好的重大买进机会。

事先知道这一点后，你应该开始研究该买什么股票。本书接下来要深入探讨选股技巧与投资策略，以便善加利用这种绝佳的长期买点。当然，这种技巧在其他时候也可以用，但是我认为，在不适当的时机用这些技巧并不聪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明。最后，我认为投机客好比在赌场中，赌场盖了美轮美奂的旅馆、高尔夫球场之类的东西，完全是因为他们在游戏中占有小小的优势，优势的比率从不到2个百分点开始，最高到5个百分点。这种小小的优势让他们大赚其钱。

他们用最适当的方式玩这种游戏，用老式的方法赚钱，就是在游戏中找到优势，绝对不让你有打平的机会（他们可能让你免费住旅馆，但是在他们选择的游戏中，绝对不会让你有胜过他们的优势）。

这不就是我们该做的事情？我的确认为如此。我们不需要每天，甚至每年交易，长期投资人要寻找对自己最有利的时机。就如一位开飞机的朋友曾经告诉我的："在地上希望自己飞到天上的感觉，要远胜过飞到天上时希望自己在地上的感觉。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

如何确认底部来临

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利率超过 4% 是股价大涨先兆

共同基金持有现金多，代表市场涨势

融资余额暴增是涨势指标

投资顾问看空时，市场最可能上涨

股市陷入空头时注意债券市场

股价大跌时金价不会大涨

擒贼先擒王。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们已经分析出股市出现下一个重要低点的时候，判断 2002－2003 年、2005 年（符合十年型态中的第五年）以及 2006 年（符合四年型态）是买点。但是别忘了，2007 年下半年也可能出现买点，到时候我们大致上会碰到十年型态中最后的买进机会。接下去会碰到本世纪第一个下跌的第九年，以及第二个尾数为 0 的下跌年份。

我们已经预见可能的低点，但是到时候，光知道这一点还不足以让我们信心十足，抢着买进。我认为研究过去的买点，有助于我们了解可能的买进机会出现时可以看到什么变化，应该寻找什么征兆。

如何判断股价低估

我预测主要的市场底部时，用过几个极有价值的指标，市场底部形成有很多征兆，其中一个是基本因素。道·琼斯工业股价指数股利率有十分重要的意义，股利率是投资人从所投资企业得到的现金股利金额。

道·琼斯工业股价指数股利率低于 3% 时，通常代表股市高点形成，这个原则过去极为准确。到了 80 年代与 90 年代，不知道为了什么，道·琼斯指数股利率虽然降到很低，股价却继续上涨。股利率是衡量企业价值或企业素质的指标，不分派股利通常代表企业无力成长或没有获利（并非一定如此）。

过去，道·琼斯指数股利率超过 6% 时，代表主要市场底部。鉴于 3% 以下的股利率似乎不再能够阻止股价上涨（现在股价低估的标准似乎降到 1% ~2%），或许将来 6% 以上的股利率会比近年变得更为罕见，也可能再也见不到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问，过去100年左右，6%的股利率代表最好的买进机会。我不希望忽视这种长期纪录，却担心到了下一个市场低点，我们或许不会见到这么高的股利率。过去有些低点出现时，股利率并没有升到这么高。有一个万无一失的投资规则，就是道·琼斯工业股价指数股利率超过6%时，你应该把房子拿去抵押，尽可能收集所有的现金买进股票。股市股利率升到这么高，不代表明天或下周就会出现惊人的多头市场，但除了少数例外，这种情形总是股价大涨的先声。

要了解股票与债券的价值，比较两者的殖利率差距很可能是最好的方法。股票总是跟债券竞争。因此，股票股利率为6%，债券殖利率为12%，股票股利率虽然偏高，股价却显然高估。在市场上，一切都是相对的。

我认为，**道·琼斯指数股利率升到前次市场高峰的2倍时，就到了我们可以称为有价值的时候。**

假设目前市场做头时，道·琼斯指数股利率为3%，乘以2，就得到6%。这时，投资人应该根据价值寻找市场底部，过去股利率高低之间就呈现这种关系。3%以下的股利率似乎会促使市场做头，6%以上的股利率似乎会使市场触底。

2001年7月31日，道·琼斯指数股利率为1.69%，乘以2，得3.3%。因此，我们应该在这种水准寻找下一个市场低估的时机，股利率介于3.5%~4%之间，最可能代表下一次的市场底部。这种情形其实是过去20年来最高的股利率水准！从1982年到现在，道·琼斯指数股利率就没有升到过这么高的水准。因此，我认为，如果我们再度看到道·琼斯指数股利率升到这么高的水准，应该会吸引长期投资人。毕竟，目前银行账户的殖利率大约就是这样，却没有继续上升的可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研判美联储的动向

联邦储备委员会跟你一样关心股价。不管联邦储备委员会主席是伯恩斯（Arthur Burns）、沃尔克（Paul Volcker），还是格林斯潘（Alan Greenspan），他们对股价高低都极为关心，伯恩斯的学生曾经让我看伯恩斯在担任美联储主席时发展出来的而且一定用过的模型。

股市总是最直接的信心指标，信心却是所有金融体系的基础。

很久以来，联邦储备委员都采用一套评估股价的方法来决定货币政策。方法是把大家预测未来12个月每股营运利润共识值，除以10年期国库公债殖利率，再减100。这个指标有效地告诉我们和联邦储备委员会什么时候股价太高或太低。你可以在雅登尼（Ed. Yardeni，保德信首席投资策略师）的网站中看到这个指标。雅登尼本人经常过于悲观，尤其在预期的千年虫危机时更是如此，但是在2002年低点时，他是少数多头之一。

图4.1所示，是这个指标到2001年9月为止的走势，这个指标相当容易解读。从历史观点来看，这个指标高于20时，代表股价高估，随后会出现某种程度的跌势。而这个指标低于-10时，代表股价来到长期买进区间。

这个指标在1999年升到65%以上做头，在2001年与2002年进入既不高估、也不低估的区间。最合理的解读是接着应该出现低估期，因为市场会从低估变成高估，再恢复低估期。由于本书写作时，股价处于高估期，我们知道在不久的将来，市场会进入低估期。

因此，如果你在2003年看到这个指标降到-10以下，你就知道股价应该已经来到低点。到时候，投资人会得到联邦储备委员会的大力帮忙，联邦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

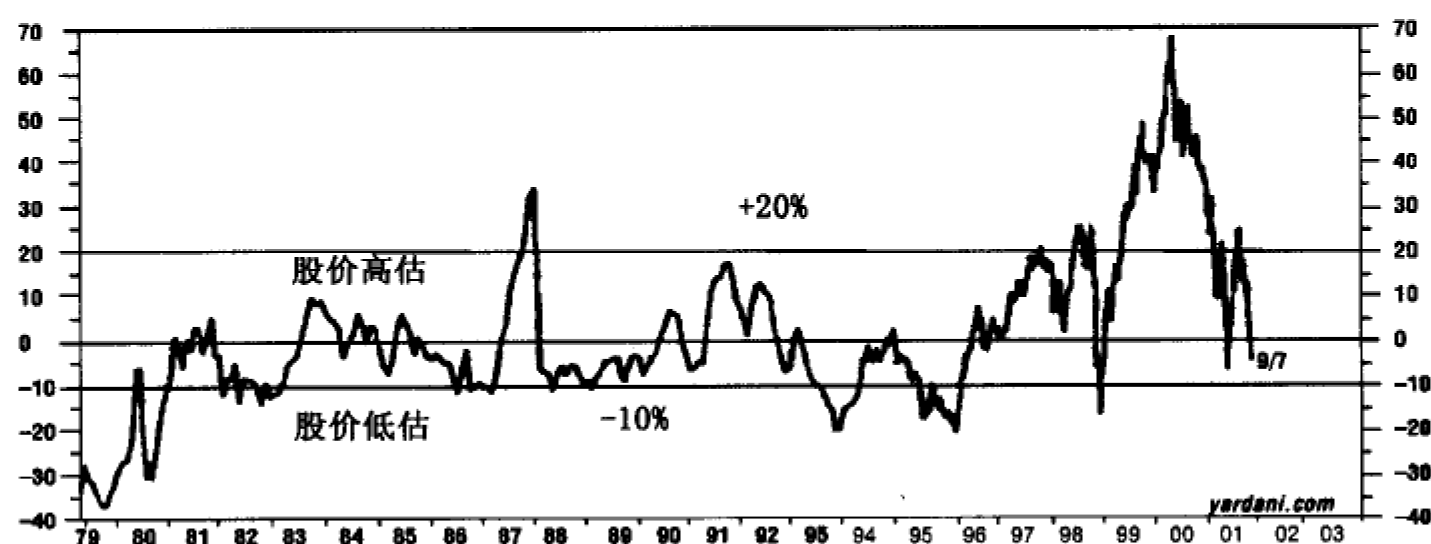


图 4.1　联邦储备委员会的股票评估模型

S&P 500 指数与其公允价值（Fair - Value）比率

储备委员会认为这种读数强烈显示股价低落，需要协助拉抬市场活动。

这点也证明股市盈余的重要性，相当清楚地说明盈余是市场真正繁荣的关键要素。

请记住，钞票总是可以选择流向。钞票可以流向保守而安全的投资，如投入可以赚取固定报酬率的银行或储蓄账户，但是这样就不可能靠着资本增值成长。钞票选择流向这种地方时，代表钞票为将来担心。如果钞票能流入安全的避风港，得到大致相当的报酬率，却仍然能够享受投资增长的好处时，钞票流向的选择就相当简单，会流向能够得到双重好处的地方，享受大致相当的殖利率或报酬率，同时得到成长与增值的潜在利益。

钞票总是遵循人类动机的基本法则，也就是追求自利，如果能够选择双重好处，精明的投资人，事实上是所有国家和种族的人，都会做最合理的抉择。

现在请看看同一张图到 2002 年时的样子，如图 4.2，股市触底之后不久，这个指标就移到我在 2001 预测到的买进区间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

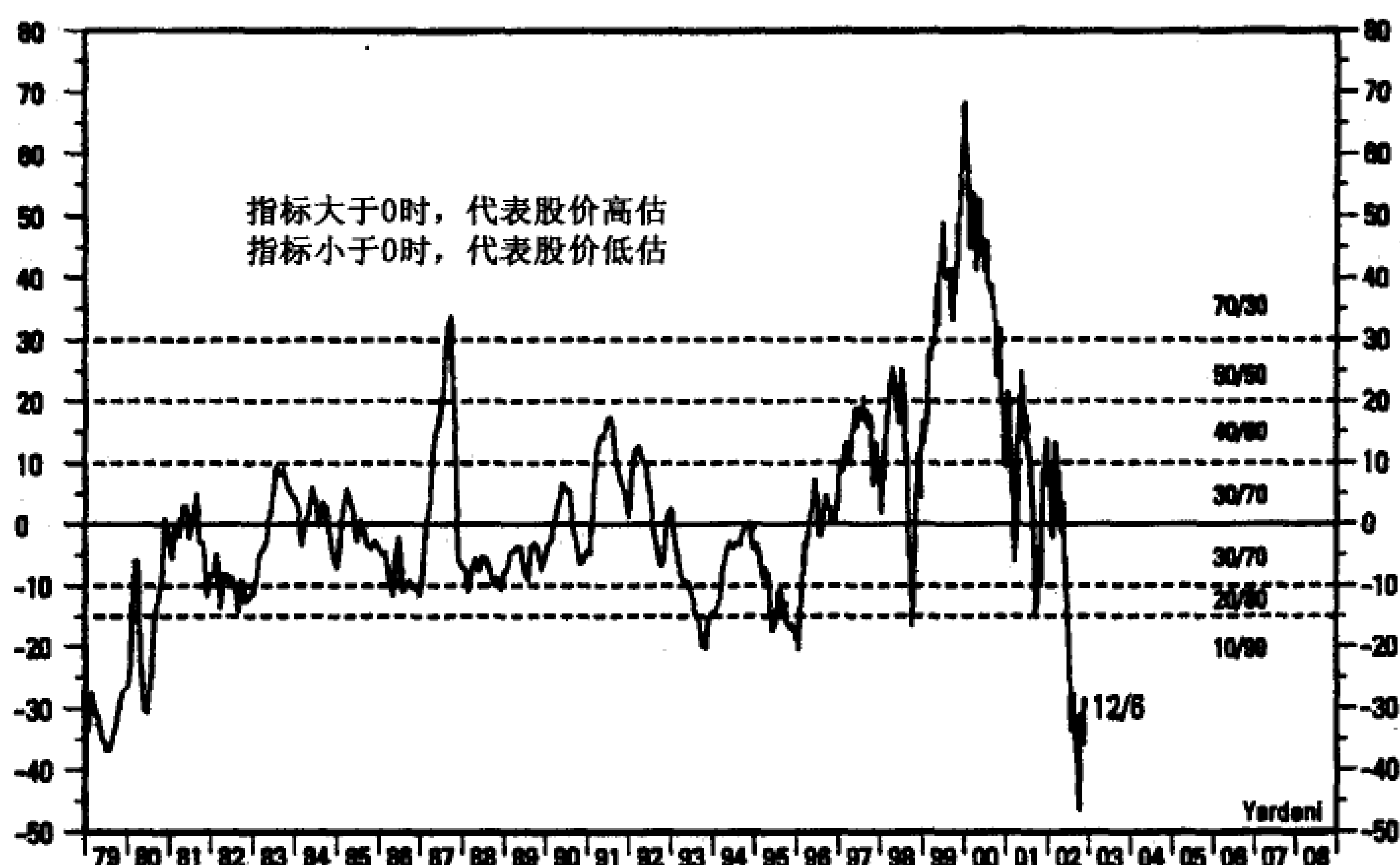


图4.2 股票评价模式与债券/股票资产配置模式

S&P 500 指数与其公允价值比率

火上加油

大家辛苦赚来的资金是涨势的奶水，是所有涨势最重要的刺激与油料。油箱装满油时，车子可以一直开下去。这种“油料”大致来自：

- **股票共同基金**——共同基金的钱来自像你我这样的人，来自社会各个阶层，包括穷人、富人和超级富翁。近年来，退休基金的钱也加入这种资金功能。
- **个人投资者**——个人投资者可能完全只用自己的钱投资，也可能向证券经纪商融资，希望追求更大的利益。个人投资者的融资能力大致是资金功能的来源。当个人投资者融资金额达到最高峰时，油箱就等于空了；融资能力还有余裕时，未来的前景可能更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去 10 年，共同基金惊人的资金功能助长了股价，这些现金可能来自个别投资人，也可能来自共同基金，甚至来自政府与金融机构。目前，共同基金是股市最大的力量，占市场交易值的比率经常逼近 60%。在 1999 年股市崩盘前后，共同基金占市场交易值的比率大致保持这种水准。因此，共同基金手头现金是很有价值的指标。共同基金坐拥巨额现金时，表示有力量购买，可以为涨势添油加柴；共同基金比较没有什么现金时，因为油箱空了，股价很难再上涨。

从 1982 年起，共同基金拥有的现金超过 8% 时，市场都出现明显的上涨趋势。最好的买进机会都是在共同基金现金部位超过 10% 时出现，如 1985 年、1986 年、1987 年和 1990 年的买点，都伴随着相当高的共同基金现金部位比率。

因此，看到共同基金现金部位比率超过 10%，应该是好事一桩。现金部位比率甚至可能不会升到这么高。回顾过去三四年，共同基金现金部位比率最高超过 8%。这样对市场涨势有利，现金部位越高，对行情越有利，因为有更多柴火可以拉抬股价。

共同基金现金比率是意义重大的指标，因此追踪这种指标极为重要。你可以在《霸荣周刊》(*Barron's*) 或《投资人日报》(*Investor's Business Daily*) 上找到这个比率，而且你不必天天都看这个比率，这种资讯每个月发布一次，因为这种资讯是极为长期的指标，每个月发布一次已经绰绰有余。这种比率是结构性基本因素，也是股价涨跌的原因，因此你一定要把这个指标纳入你观察的重要股市指标中。

加油添柴

经纪商经常鼓励客户借钱买股票，投资人的融资限额是账户中有多少本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金与融资比率的函数。坦白说，我认为借钱交易或投资并不聪明。你做对方向时，融资当然对你有利，如果你能够承担费用，也就是说获利超过经纪商收的利率，赚的钱会比不融资时还多。但是如果你做错方向，你就受到双重伤害，会赔掉本来不属于你的钱。我很高兴不必增加债务，就能赚到我能赚到的钱。不过话说回来，我也不喜欢债务，我曾经这样说过，实际情形根本不是你想象的那么好。

图 4.3 所示，是 37 年来标准普尔 500 指数与融资余额（投资人融资总金额）的对照图，在同一张图上，这两项指标几乎重叠。其中有两点重要因素：**随着股价上涨，客户的持股价值增加，就可以借更多钱；而且随着股价的进一步上涨，投资人通常会借越来越多的钱。你可以看出来，融资是涨势的助力，融资余额暴增是涨势的指标。**

接下来，看看一般投资人增加融资、加码买股票的能力。图 4.4 所示，是纽约证券交易所会员公司融资余额的年率变化。融资余额比前一年增加大约 40% 时，这种“资金动能”大约就到了用光的地步。从 1970 年以来，几乎每一个主要市场头部都用这种指标来警告精明的投资人。这种指标当然不

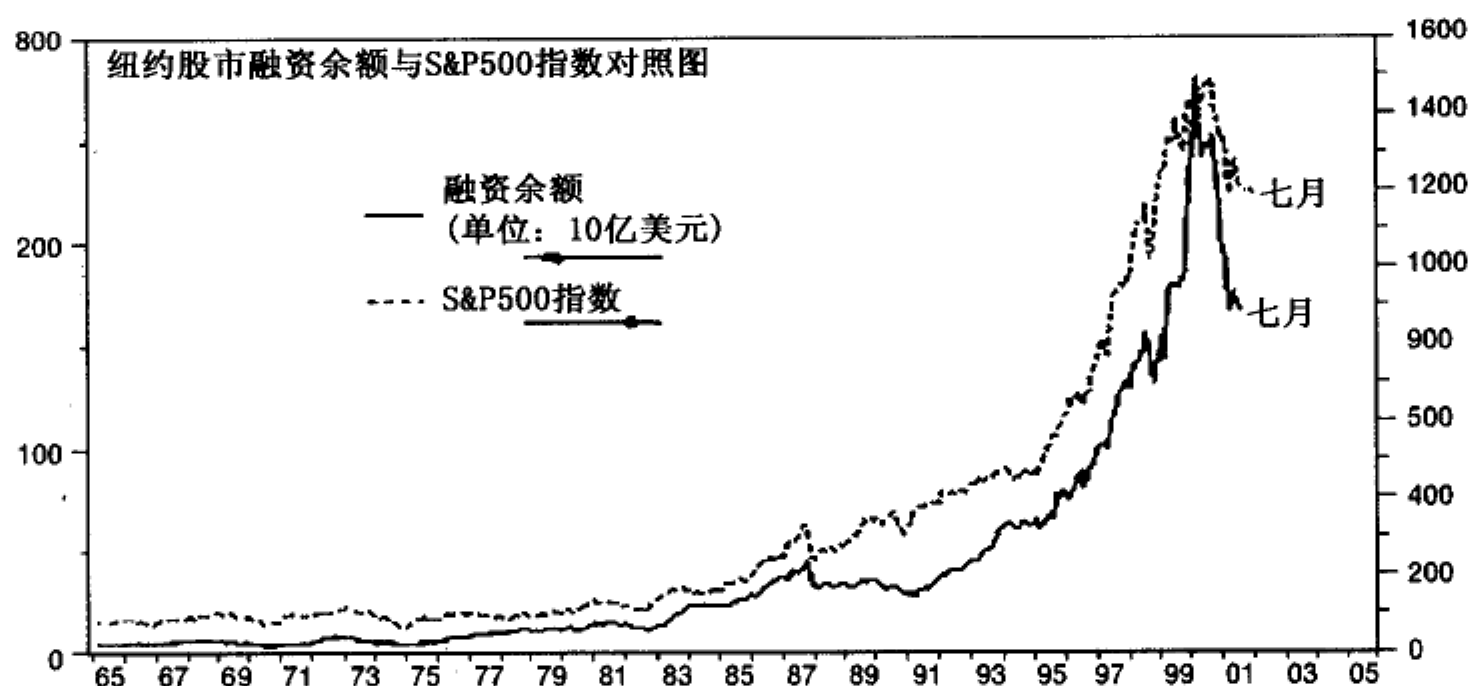


图 4.3　37 年来标准普尔 500 指数与融资余额对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

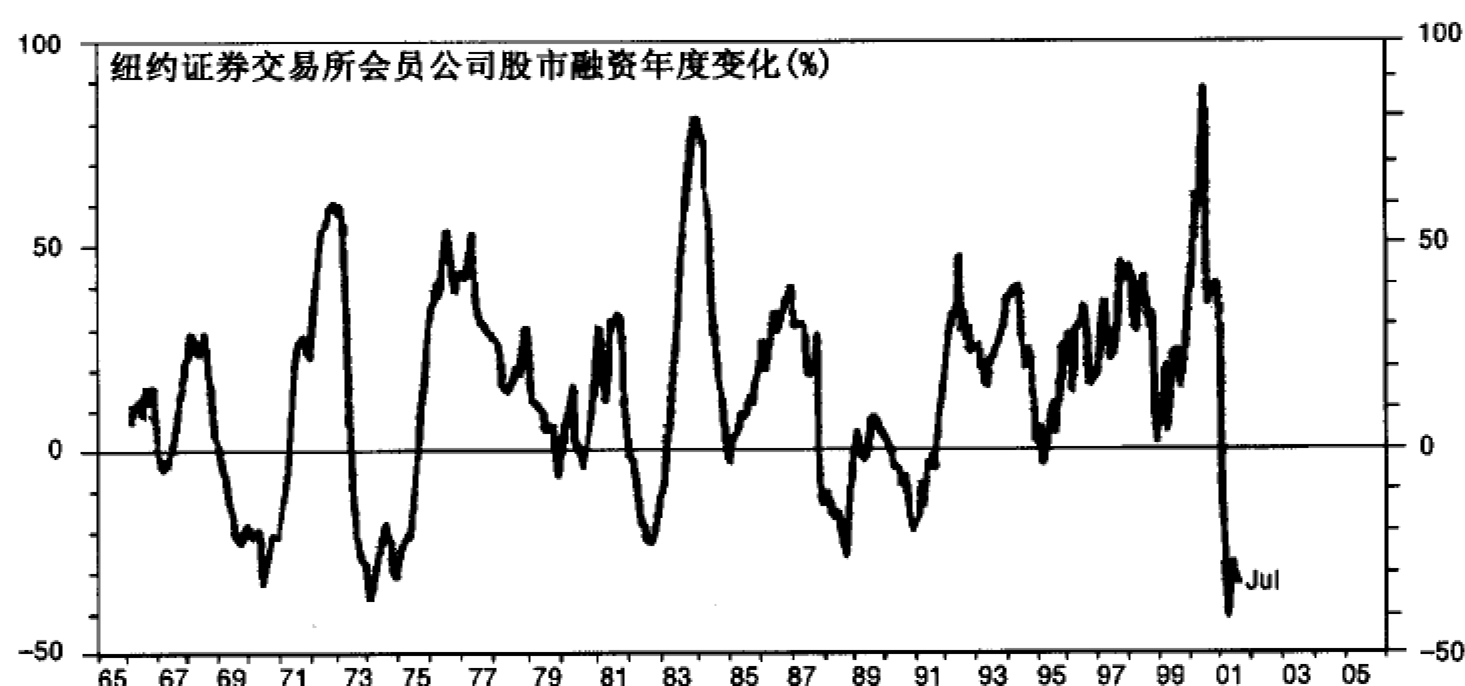


图 4.4　纽约证券交易所会员公司融资余额

能精确标定市场的高点，只是表示盛会即将结束，最后一支舞已经开始了。

反之亦然：融资余额大减，一般投资人不再借钱买股票时，就会开始有买股票的能力。因此，从 60 年代末期以来，大多数市场底部大约都在融资余额年度变化比率降到 -20% 以上时出现。这个指标也不是能够精确标定时点的工具，但是在显示主要市场底部近在眼前方面，这个指标过去的纪录却相当完美。你可以自行判断，因为这个指标清楚地显示，2001 年秋季市场底部会出现。此外，到 2002 年底，这个指标仍然在 0 以下盘旋，预示股价会上涨。

从事投资生存之道

如果说从事投资有什么生存之道，那一定要了解股市的起伏很大程度由投资人的情绪决定。长期来看股价可能上涨，其间的中期高低点却是投资人过度乐观或悲观所造成的。我想不出来有什么短期到中期的指标，比研究大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数投资人的行为还要有效。有趣的是，投资人可能是共同基金，也可能是散户。或许最好的指标，也许应该说最差的指标，是投资顾问所说的话。

同理，大多数投资顾问变得过度悲观时，股市会上涨。

了解这一点很重要。几乎在每一个市场底部，你都会发现投资顾问、报纸、经纪商等看坏股市。他们会变得沉默不语，会不愿意买进，会告诉你不要做你该做的事情，但这样违反我们在整个人生中所学到的一切。我们总是在市场外面，期望专家告诉我们该做什么。

因此，专家告诉你不要买时，我们就不买，然而股市天地跟日常生活完全不同，在这个天地里，上下颠倒，看来是好的东西就不好，看来不好的东西却非常、非常好。

这是有原因的。不管是投资顾问、共同基金，还是像你我一样的投资人，主要都是受实际显现出来的趋势影响。行情越涨，我们越看好，行情越跌，我们越看坏。这点似乎是心理学中不变的定律，也是人性运作的方式。投资人几乎就像当法官和陪审员一样，追求更多的资讯以做结论，所有投资人得到相同的结论时，游戏就结束了。

如果其中有什么原因，就是投资人不再供应动能，成长的引擎无法继续运转，市场已经用光共同基金或一般投资人供应的动能。

我的好朋友戴玛克（Tom Demark）说得好："市场做头不是因为卖盘涌进，市场做头是因为根本没有买盘。"就是这么简单！了解了吗？没有人能够买进时，就没有资金把股价推高，所有投资人和顾问都看好时，就再也没有什么买盘能够进场，股价别无选择，只能下跌。要了解市场心理有很多方法，接下来我会为你快速评估一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最能反映大众交易活动的指标，可能是“零股放空交易”指标，这个指标显示放空100股以下交易所占的比率。其中的道理是：低于100股的交易绝大多数是散户的委托。下这种委托单的投资人钱不多，买不起100股的整张股票，通常还要负担比较高的交易手续费，这个指标应该反映散户的资金，也就是反映钱不多、资讯又不足的一般投资人。我们拥有的散户放空交易纪录可以一直回溯到20年代，看看图4.5中所示的比较近年的资料，可以看出这些人经常在市场低点大量放空。

例如，看看2000年10月买点出现前不久的零股放空交易，会发现包括做多与做空的所有零股交易中，放空比率达到14%。换句话说，这些放空的人就在市场低点出现、应该转卖为买的时候，变得更勇猛，大量放空！

到2001年1月，零股放空比率降到大约4.5%，这时正是市场做头的时候！研究最近的资料显示，当零股放空比率升到10%以上的时候，我们应该预测重要的市场低点即将来临。

好久以来，市场分析师与技术专家已经不流行看零股交易，我的看法不同，原因可能是我对这些人的研究十分深入，看他们做错方向太久了。他们的所作所为正好跟我们想做的事情相反。此外，我认为市场并非总是以同样的方式触底。我寻找的是大众极度悲观时的压倒性证据，这点就是我们在

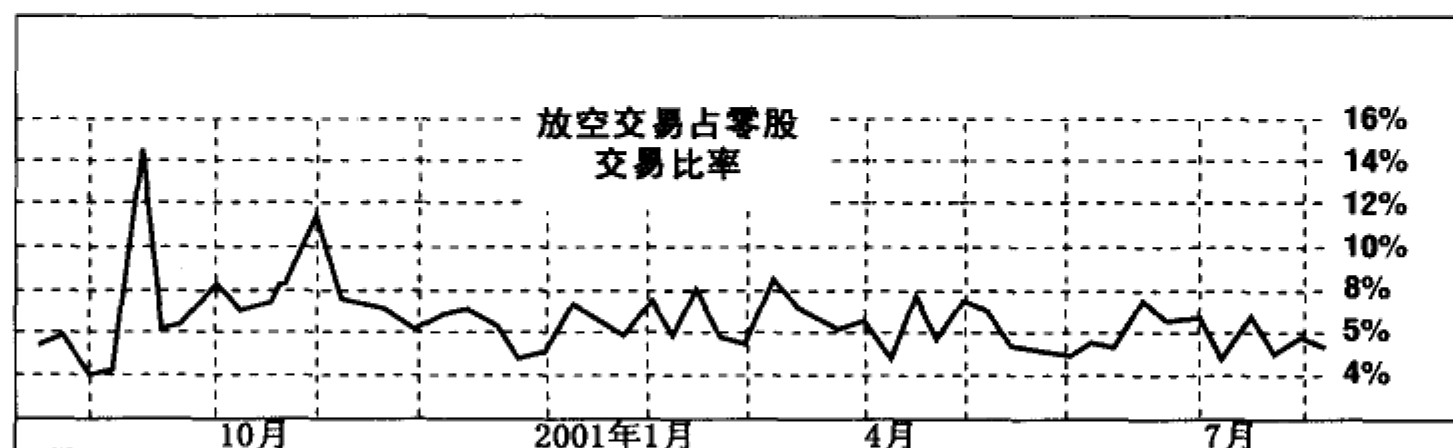


图4.5 零股放空比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年春季及预测未来其他买点出现时，希望寻找的迹象。如果我在正确的地方注意到一种人气指标，就足以让我确认预测中的买进机会的确即将出现。

投资顾问的错误建议

有很多方法可以追踪投资顾问的行为，所有方法都应该注意，因为这些人在错误的时间做错事的纪录极为辉煌，他们经常比一般散户还糟糕。

投资人智慧顾问（Investors Intelligence）公司追踪很多看多或看空的投资杂志与投资顾问，他们把投资顾问分为看多或看空两种。他们的纪录显示，55% 的投资顾问看多时，市场最可能下跌（参阅图 4.6）。

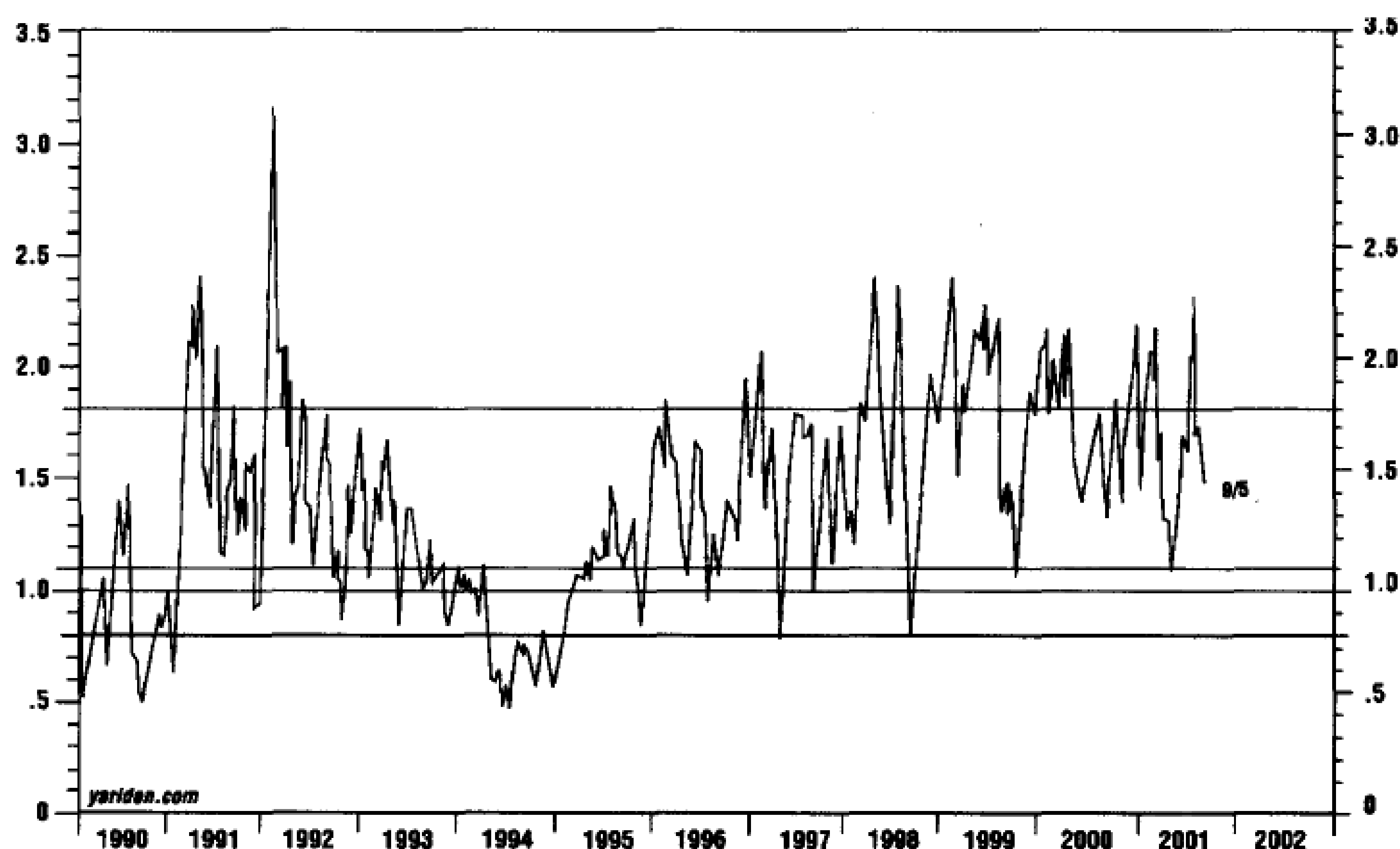


图 4.6　投资多空比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5%以下的投资顾问看多时，表示大多数投资顾问看空，市场最可能上涨。

2001年1月市场涨到高峰时，就出现过这种让人怵目惊心的证据。这一年的2月中，超过60%的投资顾问都看多，不久道·琼斯工业指数就暴跌。不幸的是，现在投资顾问过度看空已经有一段时间。我认为，随着股价继续下跌，跌到我们预测的买进期间或走平时，我们会再度看到投资人智慧顾问公司的投资顾问看多指标跌到35%以下。

我们可以用同样的方法评估个股的活动。我将在第九章说明我用来评估投资人对个股、而不是对整个市场人气的指标。你会再度看到同样的情形：指标显示投资顾问过度乐观时，个股很可能会下跌；大多数投资顾问对个股的态度过于悲观时，个股绝大部分都会上涨。不是所有股票每一次都会上涨，但是如果你买进的股票基本面健全，应该就是比较好而且非常接近理想的选择。

如何利用债券市场预测股市

长期研究债券市场、也就是利率与股市动能的关系后，认真的研究者会得到一个结论：利率升高，债券价格下跌时，对股票不利。其中有很好的理由，利率上升时，企业必须先缴交利息，然后才放发股利给股东，在这种情况下，股利和盈余会因为众多原因而降低。

如果利率上升，企业必须缴交大量的利息，就没有钱留下来做研究发展，或是大力扩张业务。还不只这样，企业的顾客也陷在同样的困境中，使问题加重，顾客的可支配所得下降，自然就减少订单。利率上升的净效应应该就是以利息的方式把资金从生产循环中抽走，产品与服务的销售因此下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情形有滚雪球的效应，恐惧会出现，造成进一步的萎缩，促使投资人卖股求现。

企业无法发放股利，或不能通过研究发展扩充业务、增加生产时，股票会失去上涨动力，盈余会下降，不久之后，股价会跟着下跌。

在利率下降的情况中，企业会有更多资金可以开展业务，信用状况比较宽松，企业可以取得资金进一步扩张，以达成营运目标。货币供给增加的影响跟利率下降大致相同，两种情形都对经济有利，也都对企业的成长与进一步扩张有利。

理论就是这样，针对从50年代中期到2001年利率走势研究，也清楚证明这一点。问题是如何把这个理论拿来运用。有一些很复杂的数学模式想要利用股票与债券的关系，发展出买卖信号，其中大部分模式涉及的数学不但复杂，也难以计算。有些资料不是一般投资人可以拿到的，有些分析师比较关心市政债券、国库券或10年期公债之类的东西，有些人比较关心费城证券交易所的公用事业股价指数。实际情形就这样。

另外还有一个问题，有时候，债券会在股市触底之前不久到底，有时候债券触底的领先时间可能不是几星期，而是好几个月。有些分析师、尤其是我所见过这一行中最真诚的名家哈勒（Gill Haller），利用国库券利率变化的百分点预测股价涨势，他主张利率下降一整个百分点，就足以把股市跌势扭转为涨势。

我可以利用威尔德（Welles Wilder）与诺斯科特（Gresham Northcott）发明的一种指标，以机械的方式简化大多数预测股市底部的方法。这种指标首先在1978年，由威尔德在他写的《技术交易新概念》(*New Concepts in Technical Trading*）一书中向投资人介绍。这本书中有很多很好的指标，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最喜欢的一种指标叫做波动点（volatility shop）或波动系统（volatility system）。

这种指标的目的是要追踪趋势，作法是把过去 7 天每天的最高价减去最低价，得到波动范围，然后把平均波动幅度乘以 2 到 3 的数字，得到波动性幅度，之后再减去上升趋势中的最高收盘价。这样会产生一个高于或低于目前行情的基准点。如果股价收盘低于这一点，就假定趋势向下。如果价格低于基准线以下一段时间，然后收盘高于基准点，就认定趋势向上。这一个系统可以用在日线图或周线图上。

利用债券决定买卖股票的时机

我观察到，这种波动性指标运用在债券市场时，可以显示利率已经触底。我的假设是，如果利率趋势触顶，债券价格开始上涨，那么不久之后，股票应该会跟着上涨。

图 4.7 所示，是波动性指标运用在债券市场的周线图。我们的交易规则是要在债券市场周线图收盘高于波动基准点时，寻找买进股票的时点。这种情形应该在股价已经下跌一段期间或是空头市场已经存在时发生。我们现在是利用债券价格趋势作为购买股票的指引，债券价格周收盘超过波动基准点时，代表购买股票的时点出现。

接下来的几张图，显示从 1982 年起运用这种系统操作的成绩，你可以自行判断结果如何。请注意，这个指标只能用来作为进场指引，不是放空指标。

1982 年 8 月 13 日星期五，债券价格收盘超过波动基准点，表示股价即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

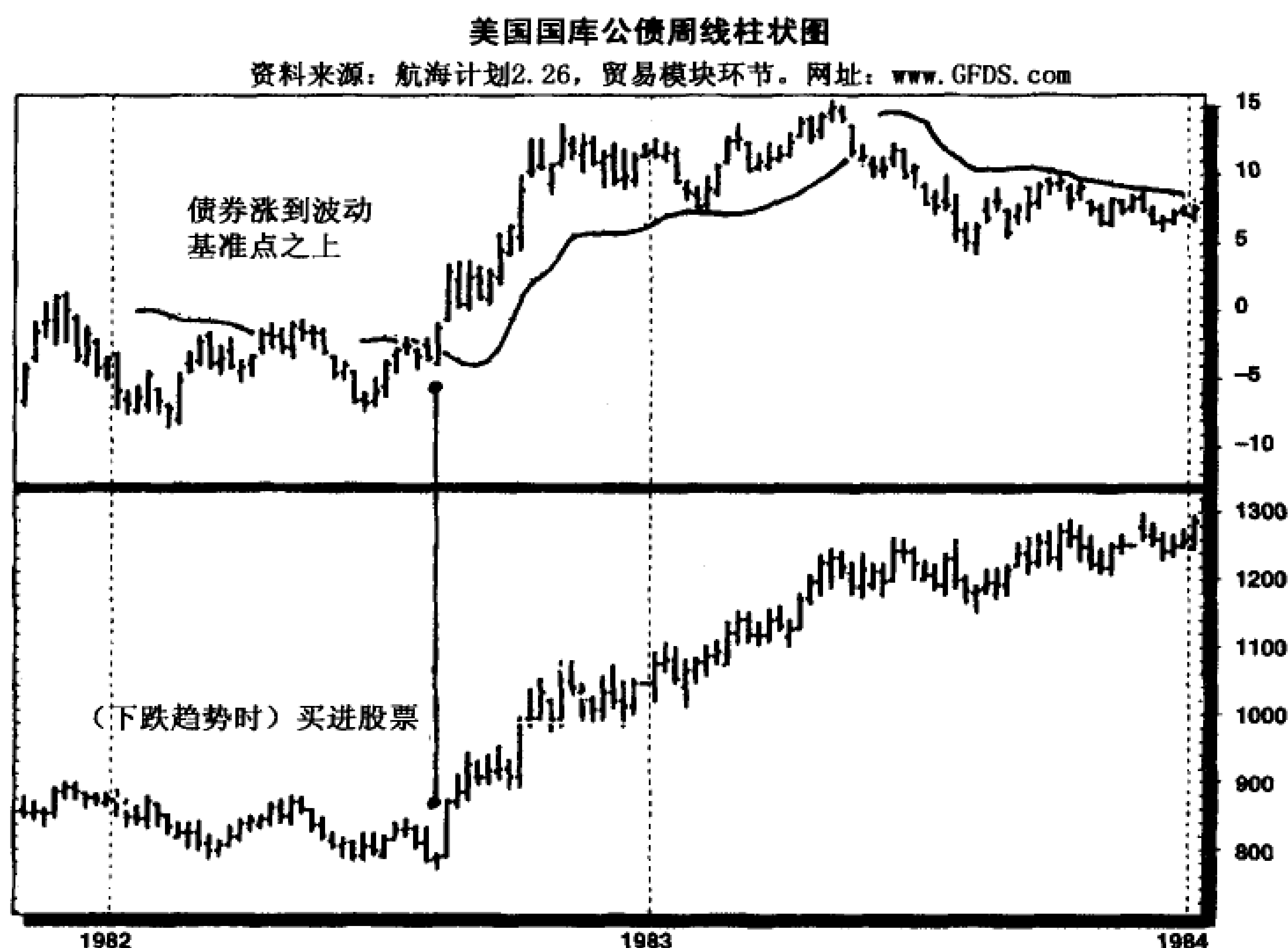


图 4.7　1982－1983 年债券波动基准点

将开始上涨。问题是涨势是否真的开始了？你只要看看在同一周里，股价触底，开始人类史上规模最盛大的多头市场，就知道结果如何。

如图 4.8 所示，1984 年空头开始横行华尔街，股价一直跌到这一年的 8 月。投资人都很担心，新的空头市场已经开始了？这种情形是不是股价持续下跌的开端？

从华尔街的董事会会议室与酒吧间到一般人家的卧室，大家都为这些问题争论不休。在股价持续下跌期间，只要看一看债券市场的表现就可以解决这些争论。1984 年夏季，债券价格开始上涨，接着在 8 月 3 日截止的这一周，债券收盘价格超过波动基准点，一周之后，空头市场最低点出现！这个波动基准点规则预示主要多头市场重新展开。以这么简单的指标而言，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

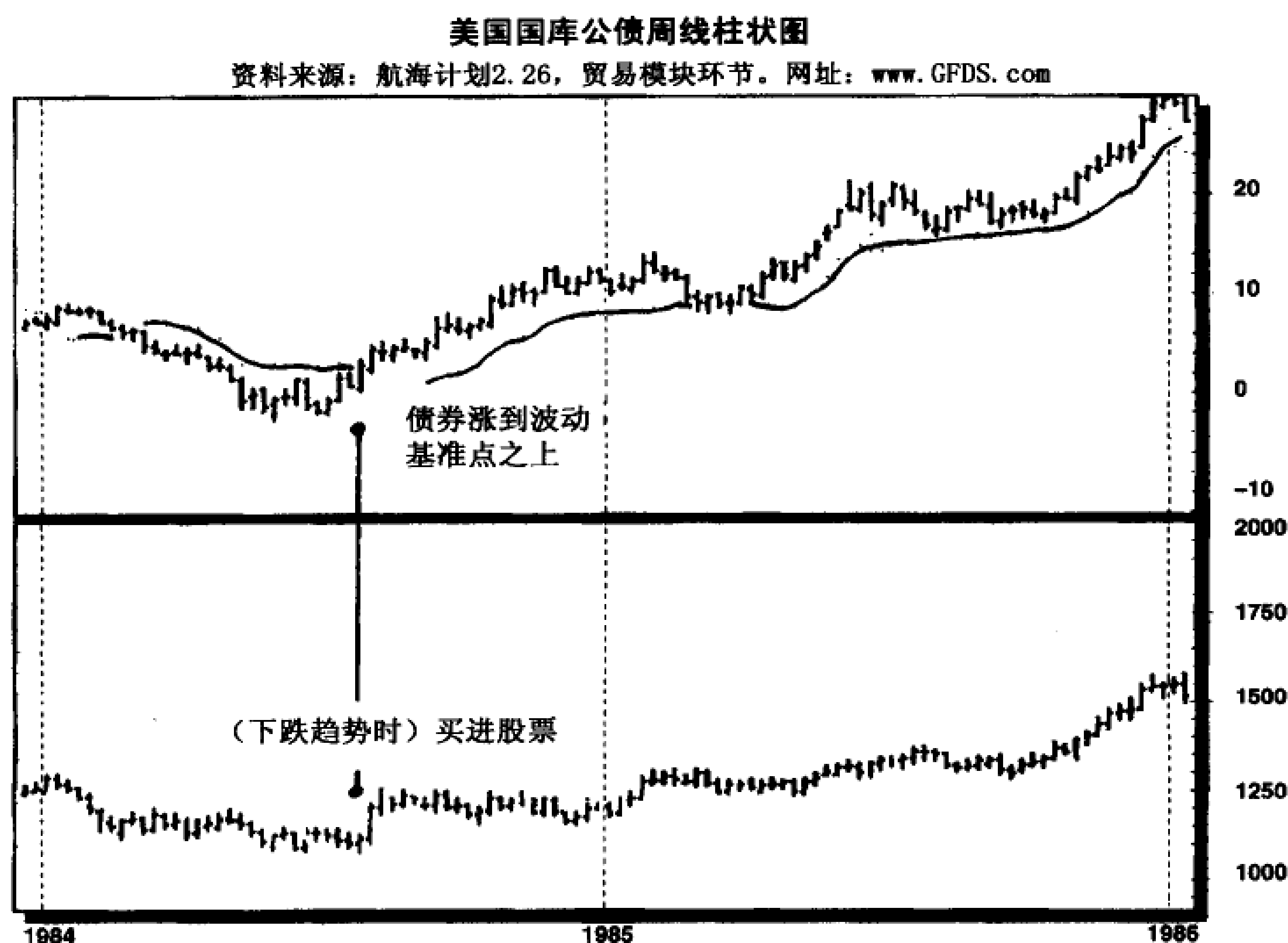


图 4.8　1984－1985 年债券波动基准点

成绩的确不差，但是下次还会发挥作用吗？

如图 4.9 所示，到 1986 年下半年，股市陷入困境，虽然股价没有大幅下跌，却停滞不前，使投资人纷纷产生疑问：这个时候应该买进还是应该卖出？

如果你把注意力从报纸标题转向债券市场，你就会注意到，在 1986 年 12 月 5 日截止的这一周，债券收盘价格再度超越波动基准点，显示当时应该买进，是应该乐观而不是悲观的时候。这个买进信号催生了中期大规模涨势，股价在 1987 年涨到空前新高。

接着，这一年股价崩盘，股市创下了美国证券史上单日最大跌幅的纪录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

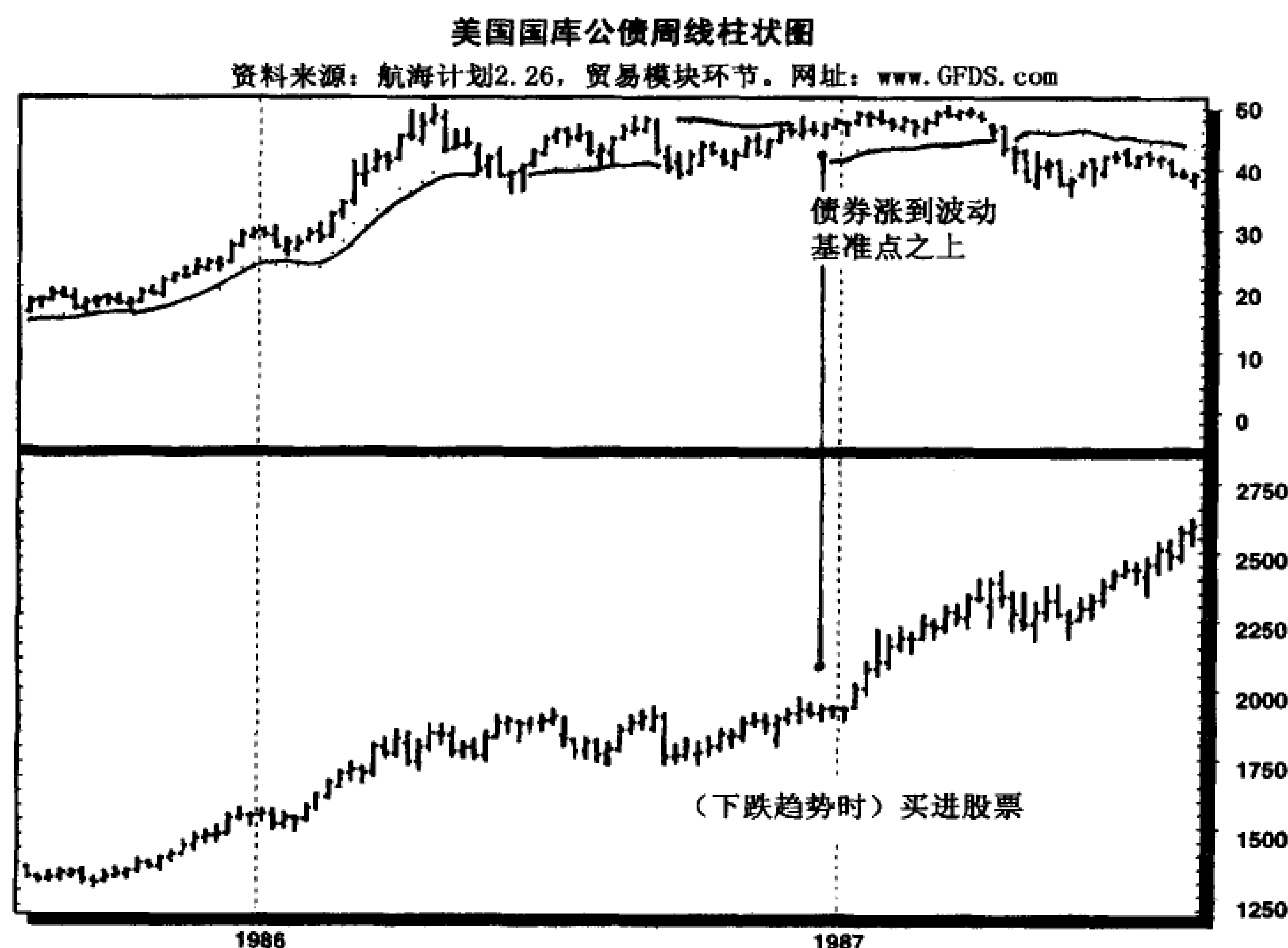


图4.9　1986－1987年债券波动基准点

（参阅图4.10）。这次惨跌造成了真正的恐慌，证券经纪公司倒闭，投资人的财产一扫而空，共同基金的资产规模突然缩水1/3，这一切都在片刻之内发生。华尔街上血流成河，投资人恐慌之至，不知道该怎么办，就拼命卖出，造成大规模的卖盘，个股价格纷纷崩跌。这次惨剧影响深远。

在崩盘这一周，我到东非草原参加狩猎探险。等到一天下跌600点的消息传到我住的肯亚山狩猎俱乐部时，恐慌已经扩大，大到只有1929年的历史性崩盘可以媲美。不到几小时，这家豪华度假村超过2/3的人都在收拾行礼，改变航班，准备回家控制损失。女性在餐厅哭泣，脸色苍白的先生陪着她们。这种情形不好看，不过话说回来，亏损根本就不是好看的事情。

这些投资人只要花点时间研究债券市场，应该就会看出很多让人难以相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

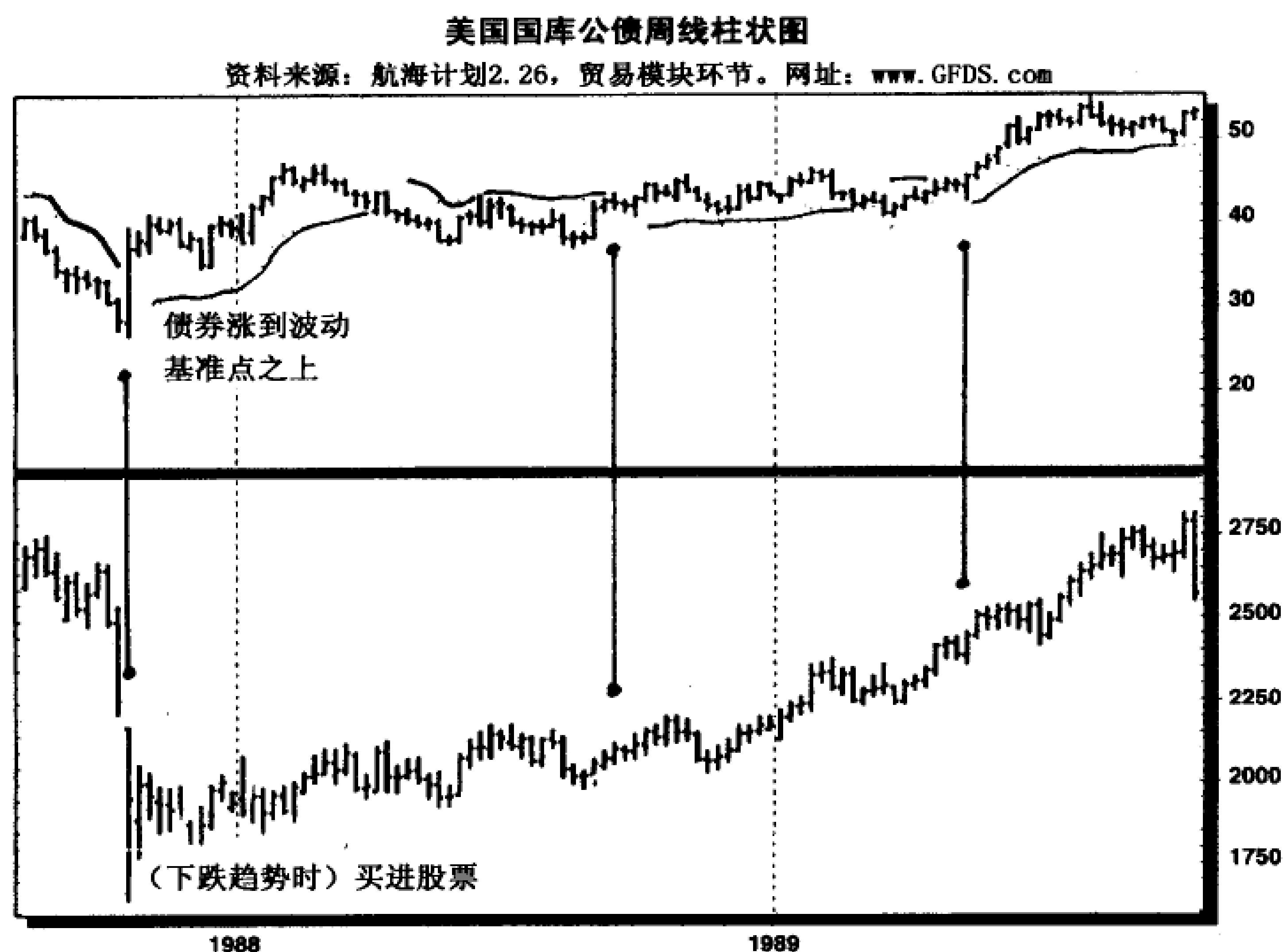


图 4.10　1988 – 1989 年债券波动基准点

信的多头信号。1987 年 10 月 23 日星期五，债券市场收盘再度超越波动基准点。崩盘来得快去得也快，崩盘之后，股市开始整理，随着新多头市场开始，市场恢复控制力量，展现新生命。到底是什么因素促使新多头市场开始，大家会争论很多年，但是有一点很确定：我们利用的债券市场指标当时正处在低点！知道这一点的投资人可以随心所欲地大买股票，在别人惨遭屠杀时，大赚一票。

股票投资人的顺境一直延续到 1990 年。根据我们的十年型态，这时正是跌势要开始的时候，毕竟尾数为 0 的年份股票都下跌。知道这一点很好，但是更好的是知道在什么时候买进。投资人如果利用我们这种以债券市场为基础的股市买进信号，应该会注意到，债券价格在 1990 年 11 月 9 日那一周，一直低于波动基准点，只比股市触底、创下低点的时间晚 4 周（参阅图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.11），当时股价还没有开始上涨。随着新的涨势开始，在这种低价位买进股票的投资人很快就获利。你现在看出这种指标的效用了吗？

接着一切顺利发展。到1994年，股市开始停顿不前，振荡起伏，似乎失去方向（参阅图4.12）。投资人投入股市随时可以致富的时期结束，空头再度出现。投资人担心受怕，不知道会不会再发生像1978年一样的崩盘。让人痛苦的横盘走势是会恢复生气，还是会逐步减少？

到1994年12月23日，股价已经反弹3周。过去有很多类似的反弹之后，股价进一步下跌，但这次有一些不同。这一周国库公债收盘价突破波动基准点，发出买进信号，告诉投资人利率很可能下跌，股价很可能上涨。

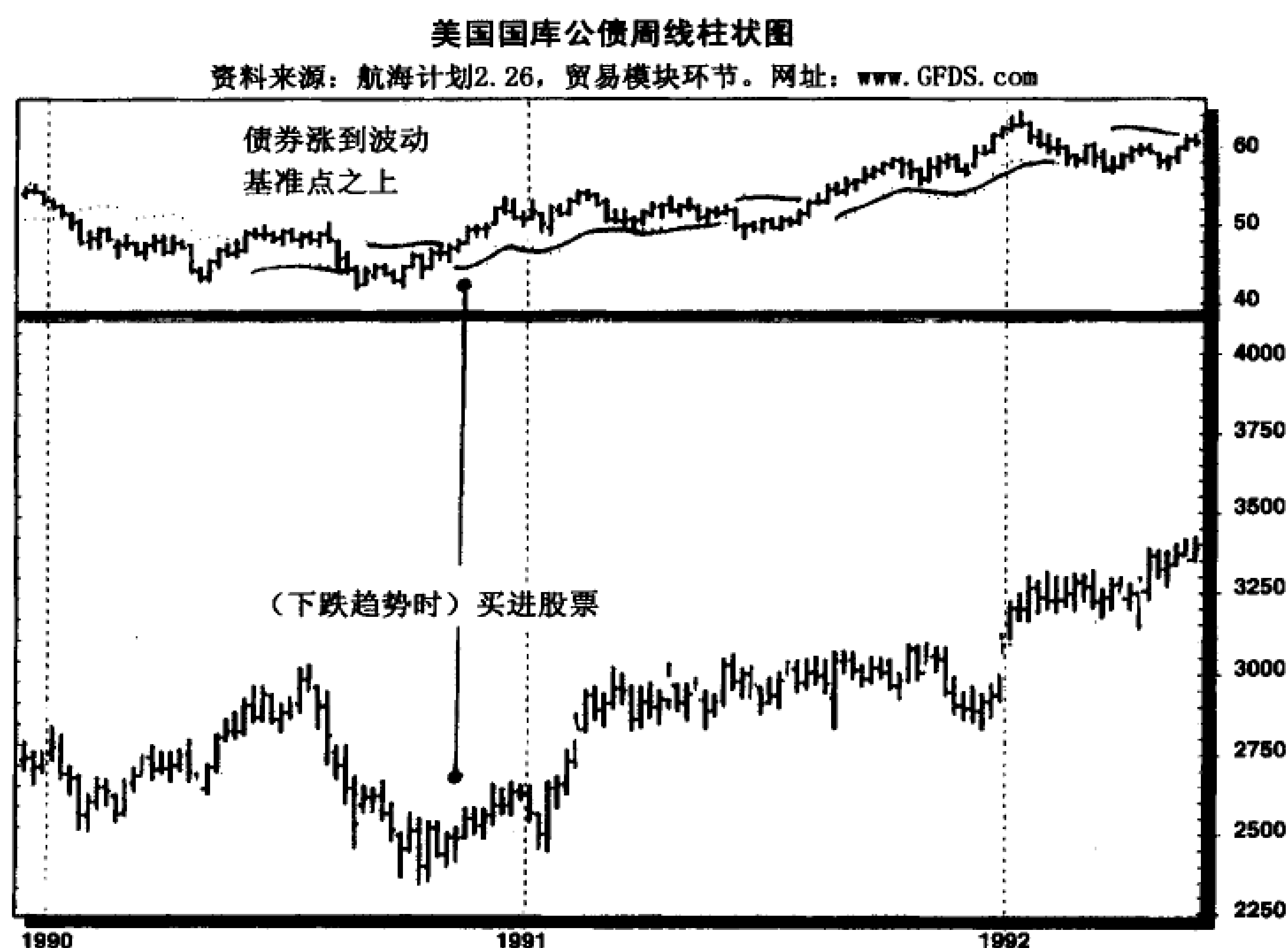


图4.11　1990－1992年债券波动基准点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

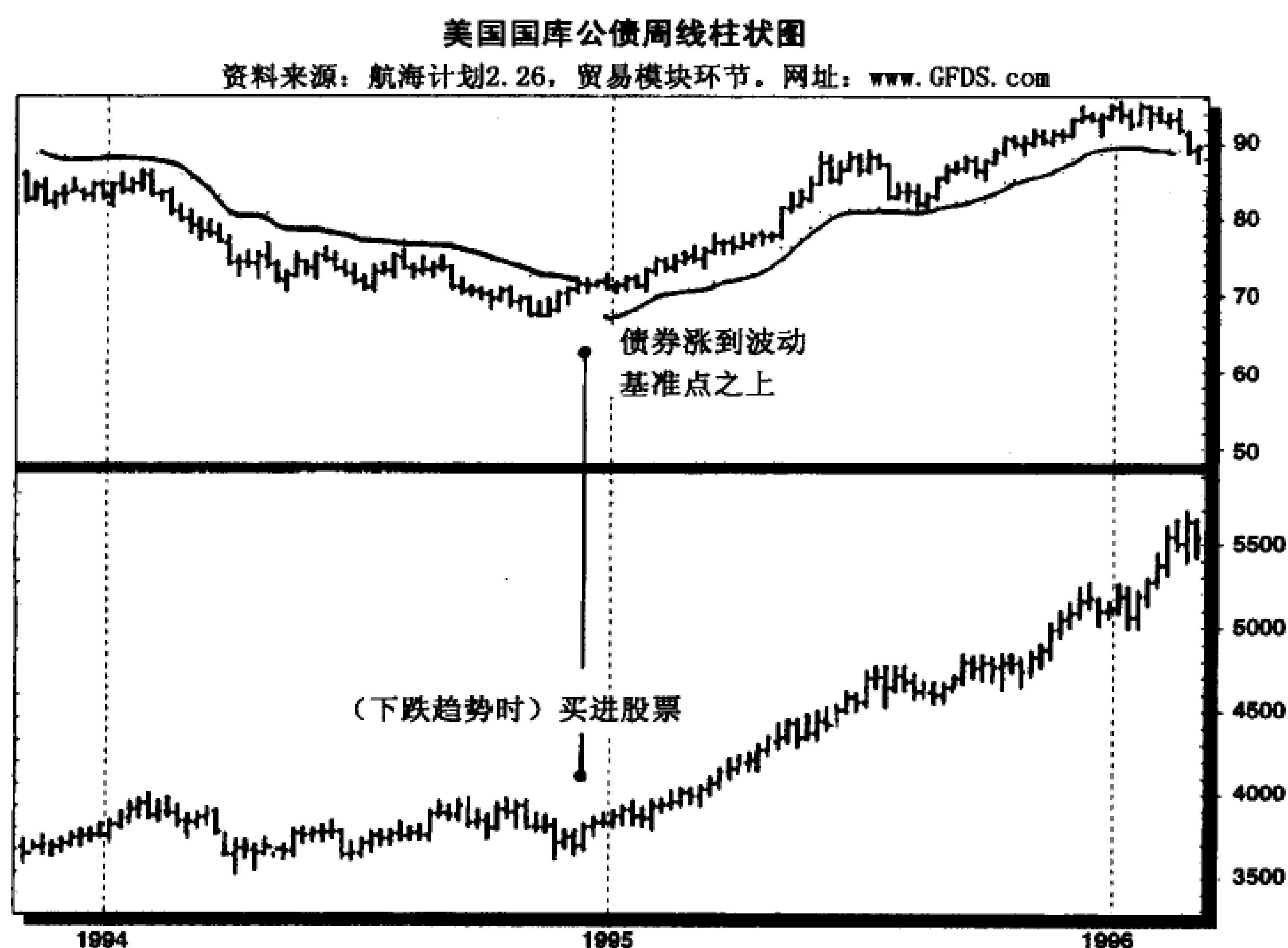


图 4.12　1993－1996 年债券波动基准点

有趣的是，这次买点是在尾数为 5 的年份开始时出现，形成 1982－1999 年多头市场期间最快速的涨势。我们的债券市场趋势变化指标清楚指出，这时是多头市场的买点。

2000 年中，科技股暴跌，价值惨跌的幅度超出大家的预期，原本超过 100 美元的股票跌到 80 美元，接着又跌到 50 美元，然后跌到 30 美元，最后跌到大家根本想象不到的程度，跌到 10 美元，有些股票还跌到 5 美元。1987 年时，股价也曾经暴跌，却在一个月内结束，企业重整旗鼓，迎向更好、更光明的岁月。但是 2000 年的崩盘并非如此，不但股市无法重整旗鼓，而且在我看来，大多数股票永远无法东山再起，至少在未来 6 年到 12 年内，无法东山再起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能已经注意到，从1982年到2001年，每一次重要的买点出现前，我们采用的简单债券市场波动基准点指标都会出现，都会指出买点。我要提醒你，这个方法没有什么神奇的地方，这个方法有效的原因不是波动基准点的真正数值，而是我们有一种客观的方法可以判定债券市场什么时候最可能触底。**这点很重要，因为债券市场触底时，表示股市的底部已经来临或即将出现。**

股票与债券的关系是市场的基本因素，这种关系不是在两点之间随便画出来的技术线型，不是无法证明的画图技巧，也不是毫无道理的预测市场方法。我们讨论的是推动经济的利率，而不是图表；利率会让经济和股市动起来。要评估利率，除了波动性指标之外，我不知道还有什么更简单、更好的方法。

图4.13所示，是这种简单的指标在1999－2002年股市惨跌期间的预测成绩。这段期间只有两个买进信号：第一个信号在2001年8月24日出现，

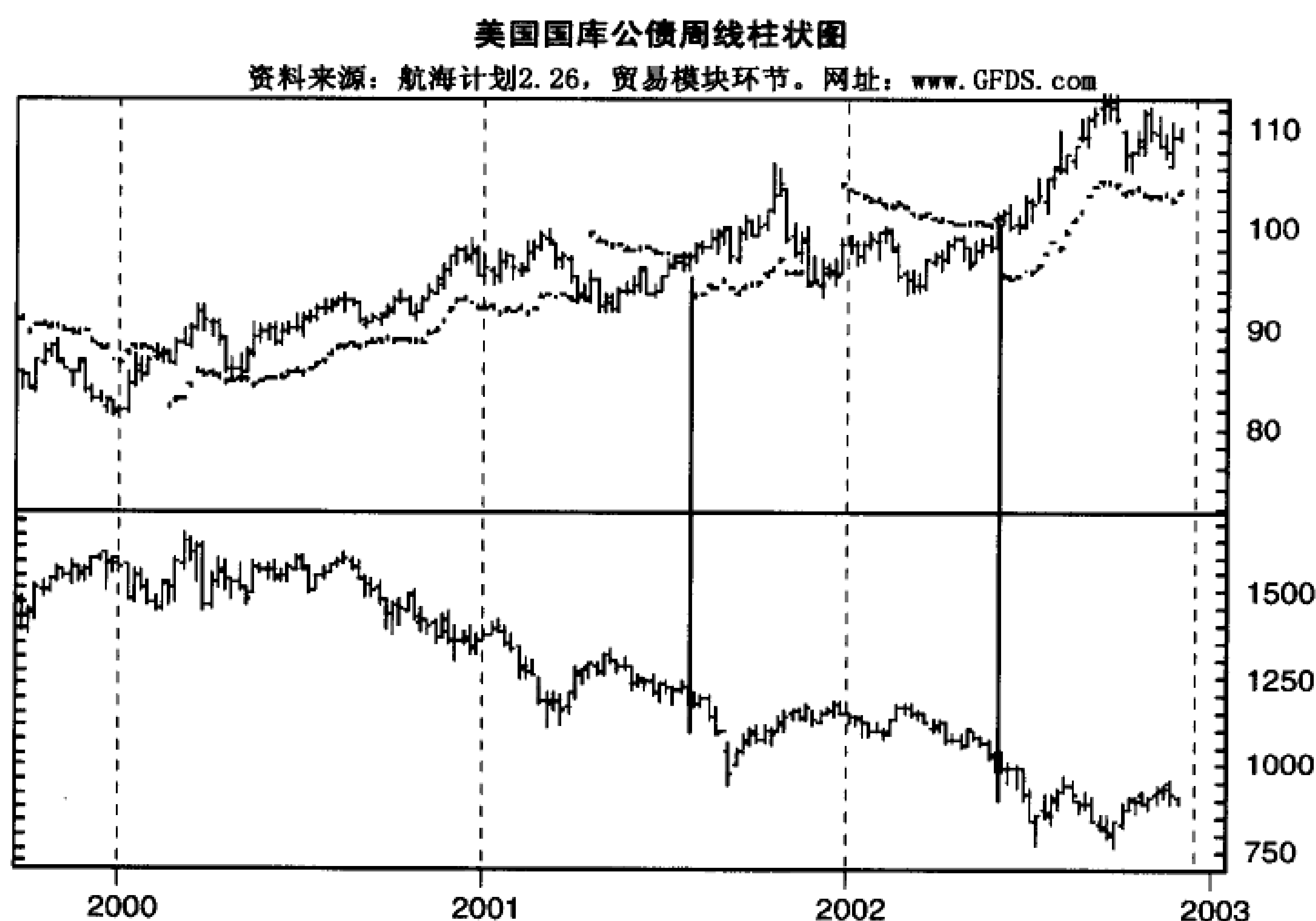


图4.13　1999－2002年债券波动基准点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离这一年的低点只有 4 周；2002 年的买进信号在 6 月 21 日结束的那一周出现，离这一年的低点只有 5 周。

展望将来

在未来美好的岁月里，一定会有空头与多头市场。我们的目标是要判定趋势什么时候改变，买点什么时候出现，跌势什么时候结束。现在有两种完美的基本指标可以协助我们，其中一种是道·琼斯工业股价指数的价值或股利率；另一种是利率与债券市场的趋势方向。我们可以把这两种指标跟投资人气、零股放空指标、投资顾问态度与共同基金的活动状况结合，成为断定时机的重要工具。

如果我只能采用其中一种工具，我一定采用债券市场指标，因为这个指标十分精确，便于取得，又容易采用。历史上，债券市场上涨、股价却没有跟进的例子少之又少。

华尔街有一句很有道理的名言："趋势是你的朋友，至少到趋势结束的时候。"问题是看出什么时候开始、什么时候结束。现在你已经知道在大多数空头市场结束时会看到什么状况，我希望你从此勇往迈进，大发利市，希望你专心注意这些宝贵之至的指标。我预测这些指标会在 2003 年和 2005 年指出买点，然后 2006 年，四年现象发挥作用，形成另一次买进机会时，再度相当明确地指出买点。总而言之，股票陷入空头市场时，要注意债券市场，债券市场方向的重大变化是你要找的重点。

打破黄金市场的金科玉律

人生的金科玉律跟市场的金科玉律不同。长久以来，投资人、投资顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与财经作家都宣称，黄金和股市之间有一种关系。我在交易研讨会上，最喜欢问的问题之一就是："如果股市崩盘，黄金价格会有什么变化?"

投资人都一致大声回答："黄金会大涨!"

我会问："真的吗? 但是2000年股市崩盘时，黄金的表现如何?" 我看到听众偷偷看着别人，我的问题让听众呆住了。他们打开线型图，嘴巴大张，身体扭来扭去，发现了真相：2000年股市崩盘时，金价下跌（参阅图4.14）。

然后我问："1987年股市崩盘时，金价的表现如何?" 你从图4.15可以看出，1987年股市崩盘时，金价横向整理。接着我语带讽刺地指出，1987年12月，股市崩盘结束，底部已经形成时，金价出现历来最大的涨势。

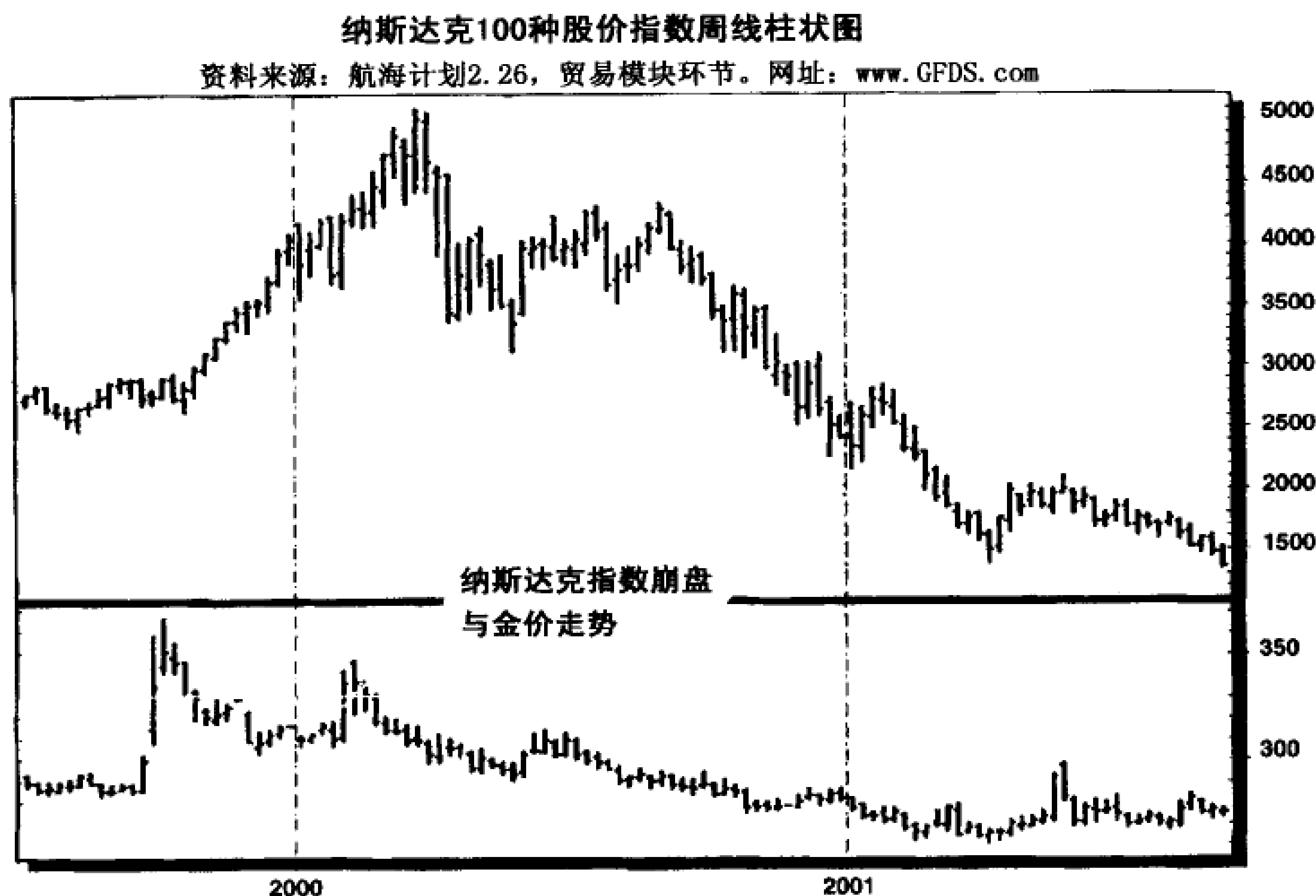


图 4.14　2000 年纳斯达克股市崩盘与金价对照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

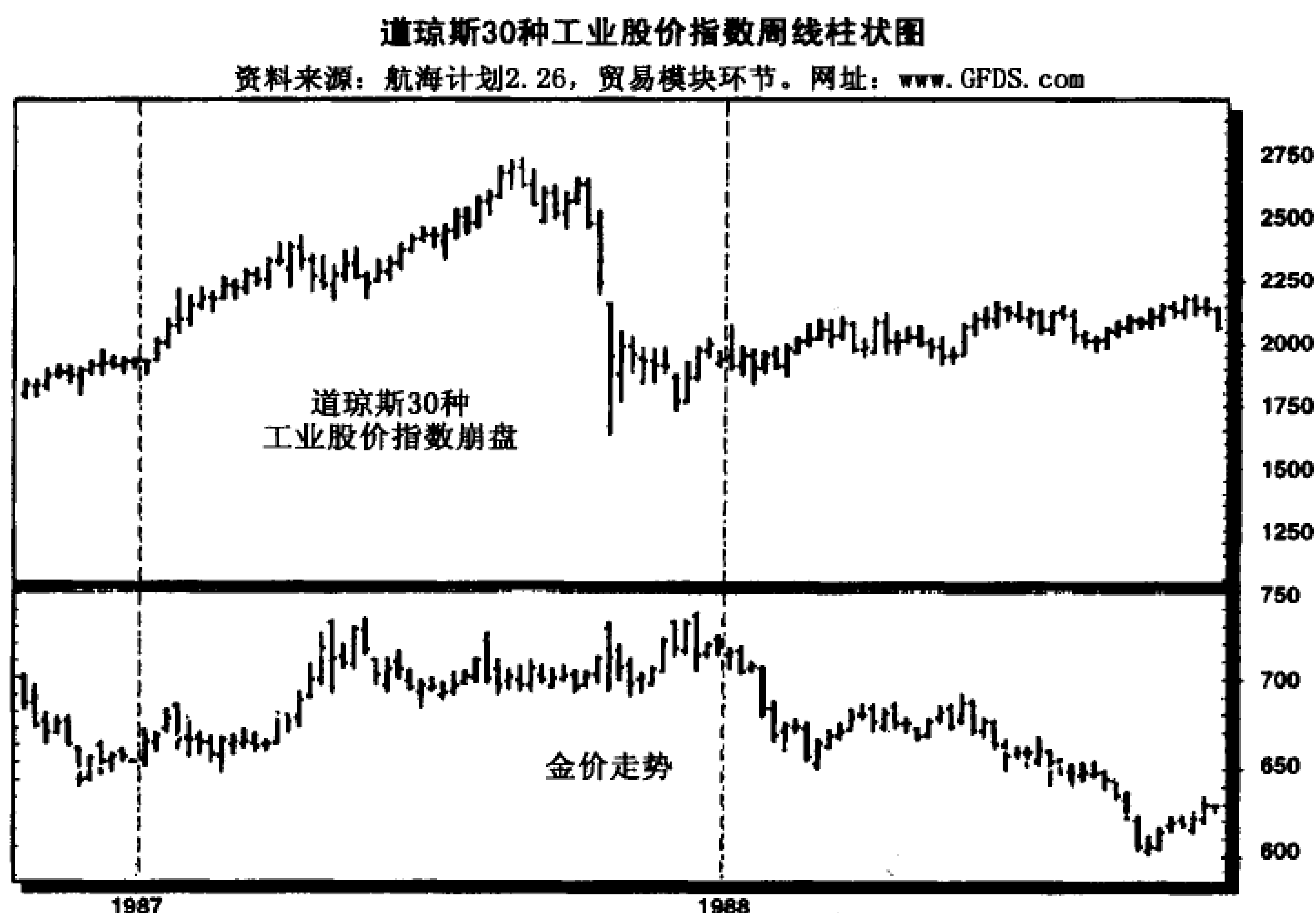


图 4.15　1987 年纽约股市崩盘与金价对照

接下来，我请参加研讨会的听众回顾一下 1929 年的崩盘，好让他们自己了解当时的情形。他们原本认为，金价会大幅上涨。结果不然，金价没有涨。在股市崩盘期间，金价从来没有大涨过！

真有意思，大家认定黄金和股市之间有关系，结果却是无稽之谈，十分离谱。

如果你是黄金迷，当黄金迷也要当得有道理。萧条不会促使金价上涨，据我所知，只有两种因素会造成金价上涨：第一个原因是通货膨胀；第二个原因是商业用户与黄金生产商的行为，商业用户不先大量买进黄金，金价大涨的例子少之又少。

即使随便看看图表，研究一下历史，都会发现金价在通货膨胀期间涨得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最厉害，而不是在萧条期间最会涨。股市崩盘不但让投资人难过，也会压制整个经济，甚至会让黄金迷难过。播种和收获都有一定的季节，黄金市场也有循环。这种循环是商业需求与通货膨胀压力造成的，在黄金市场中，应该注意这些迹象。你现在应该知道我在黄金市场操作时的金科玉律，拥有黄金的人并不懂规矩，善于在正确时间买进黄金的人才了解金科玉律。

图 4. 16 显示商业用户对黄金市场的重大影响，图中有一个指标，计算商业用户的净多头部位比率，说明商业用户实际上如何投资。商业用户积极做多，也就是净多头部位升到很高的比率时，金价就大涨。请注意，商业用户在 1999 年秋季大幅抛售，随后金价崩溃，2001 年初商业用户开始买进，随后金价上涨。同理，商业用户积极放空，或是很少买进，商业用户净多头部位比率降到很低的时候，金价会明显下跌。

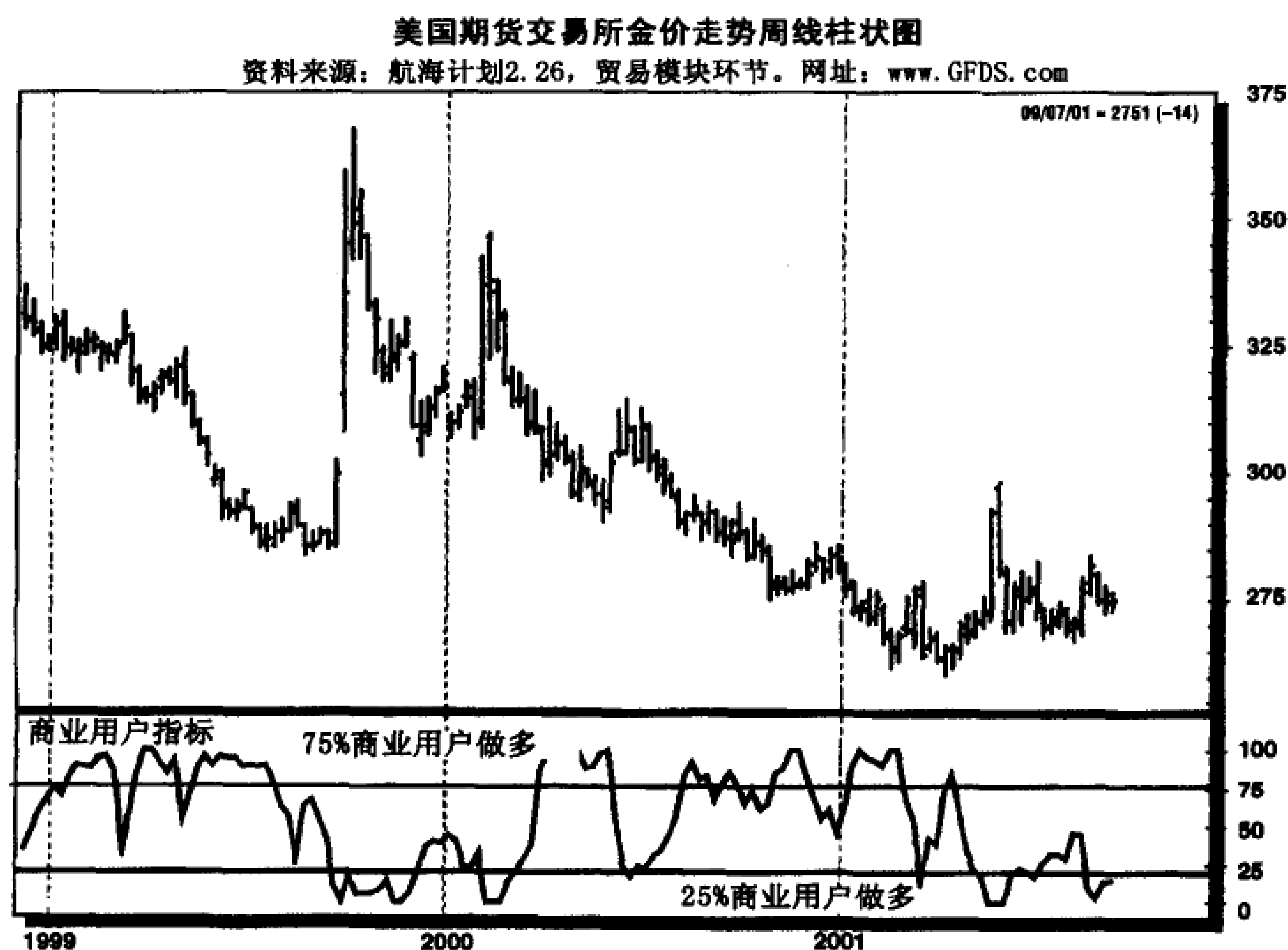


图 4. 16　商业用户买卖与金价关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果黄金投资者注意商业用户的动向，应该会更了解什么时候才该进入金市，什么时候应该退出。我无法理解的是，怎么会有人认为商业用户不先大量买进做多，金价就可能大幅上涨。因此，如果你喜欢黄金，要注意商业用户，不要注意所谓市场大师一厢情愿的反应。这些人只花钱买邮票，花精神放话，使用黄金的商业用户或生产商却投资千百万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 下一波涨势为什么这么惊人

选对时机 买对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金将转向有盈余、富成长性与高股利的公司

世界各国资金涌入美股

“向下沉沦，一去不返”的线型

学习说不，胜过学拉丁文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为很多不同的原因，形成股市不同的表现。但是，在每一个波动背后都有一个共同因素，就是人性中的贪心与恐惧。

我认为我们应该研究目前的投资人气，看看能否确定未来走向。即使我们只能看出一点蛛丝马迹，知道下次推动股市上涨和下跌的因素是什么，在这场游戏中，多少都能获胜，多少都能变得比较精明，领先投资大众。

我曾经深思这种想法，研究股市历史，跟我多年来认识的基金经理人与投资专家谈话，从中综合整理出我认为分析下波股市涨势时重要的全盘观念。

我认为，下波多头市场启动、股价再度大涨时，失望而且受到抑制的投资人（在上波多头市场赔钱或希望赚到钱的人）会以前所未有的热情跳上车。

我认为，在人类史上，从来没有像现在这样，有那么多人对未来的股价感兴趣。现在当投资人不但很普遍，也很容易。过去当投资人要有点头脑，必须知道一些事情，成为少数消息灵通的人，经纪公司大致不是一般人能去的地方。现在已经不同了，你随时随地可以交易，以前属于少数人专用的资讯，现在美国有两家电视台播放。

这种情形几乎就像我们经历过工业革命、科技革命与投资革命一样。最近推动革命的人已经变成投资人。现在每天谈话的重点是股市，股票交易所赞助运动比赛，经纪公司赞助高尔夫球锦标赛之类的活动，华尔街受欢迎的程度和深度，跟麦当劳一样。

投资的资金就像海啸一样，在旁边虎视眈眈，等待找到借口或理由进场买股票。投资人不看好时，股价却上涨，最容易让人失去耐心。到了某一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时点，投资人再也忍耐不住，股价上涨会让他们确认多头市场已经开始，资金的水闸就此打开，投资人买进的股票会多得创下纪录，会让人害怕！

你可以把这一点，跟投资人希望致富、喜欢钱和努力发财的特点结合在一起。投资大众看过别人在股市中赚到惊人财富，会按捺不住。纳斯达克惊人涨势和很多成功的故事——虽然后来有很多人一败涂地——会刺激大众对股票的胃口。投资大众对市场不再一无所知，他们现在可能在旁观望，却准备穿上球衣，上场比赛。

下面这件事可能让你更了解：我开始交易股票时，《华尔街日报》是非常小众的报纸，很少外行人订阅，书报摊上销售的份数更少，读者都是证券经纪商与投资人；今天，《华尔街日报》可以在全世界的杂货店和书报摊上买到，为了满足投资人对更多市场资讯的需求，这份报纸从一天大约 20 页，增加到将近 100 页。

另外，今天的投资人资金充裕。近 30 年来，美国没有发生过重大的经济衰退，因此资本不断累积。不论钱是放在退休基金里，还是存在银行账户里，又或者投资共同基金，都是四处流通，钱潮汹涌的程度是人类史上仅见。多头市场要开始狂奔，所需要的东西就是钱！

我们知道历史就是过去，过去绝对不会完全重复发生。但是大众认为，未来可能会跟过去一模一样。投资人回顾少数股票的价格变化时，看到只投资 1 万美元，就可能变成 100 万美元，因而兴趣大增，希望分得一杯羹。他们会投入下次多头市场。

不幸的是，我认为下次多头市场开始时，投资大众还不会投入，因为大众绝不会在市场底部买进，而会在半途投入，再在市场做头时大量买进。这样没有关系，因为我会告诉你要如何利用这种情况造福自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去的教训

投资大众从过去得到的第一个印象：股票投资可以创造大家梦寐以求的惊人财富。这种情形会为股票创造庞大的潜在需求，无数的资金会为股市火上加油。

我认为，股价上涨会在大众与专家心中产生生生不息的狂热。这种投资大众不会在接近市场低点时买进，但会在某个时点进场，因此我们应该自问，这种投资人什么时候会进场，想要怎么操作。

研究过去也可以得到这个问题的答案。有些投资人有经验，曾经投资过，了解市场有涨有跌。然而不管你怎么评估和分析，投资大众的心态已经改变，不再沉迷高科技与新经济股票，反而变得十分害怕这种股票。

他们看到高科技概念股崩盘，流落到无利可图的荒岛，让投资人亏损累累。起初这些股票中很容易找到一些值得持有的高科技好股，即使你流落荒岛，等到你获救时也会赚到一笔钱。大家仍然认为这种情形可能发生，不过我认为，未来的投资人会更精明，比较不愿意冒高风险。

到了某个时候，这种情形会改变。接近下一次多头市场头部时，我们会再度看到投资大众大买股票，造成股价泡沫。请记住，这种情形一定会发生。当行情开始上涨，大众再度看到趋势回升，金钱游戏死灰复燃，第一次重新进场时，一定会买绩优股与价值股，而不是迷上投机股。这一点我要说清楚：在游戏的末段，市场崩盘前不久，投资大众会把注意力转向投机股，当时的飙股会再度引领风骚，但是在大众注意到多头市场已经开始时则不会这样。什么时候会这样？以下是我在2001年本书初稿中所写的文字，就像我拿给成千上万交易者和投资人所看的一模一样：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我的看法正确（我也认为确实正确，但是你还是要自己查证），这种情形表示2002年10月低点出现时，我们希望买的股票是绩优股，这种股票会变得很有吸引力，让人觉得安全、安心，一般大众会大买这种股票，使股价上涨，进而提高我们的投资报酬率。我们希望提早投资这种大众的所有资金都会投入的股票，情形就是这么简单。

2002年来了又去了，我的预测是否准确，由你自己判断。

我相信资金会把注意力从寻找新经济的题材，转向寻找绩优成长股，也就是寻找有盈余分配股利，拥有厂房、机械设备、员工与实体资产的企业，而不是以电脑当成店面的企业。当然，一定会有些高科技股票表现优异，但是投资人的大部分获利，还是来自历经考验的所谓旧经济股票。

有盈余、成长性与股利的公司会继续上涨，这些公司正是投资人寻找的目标。另外，不是只有大众会拉抬这些股票的价格，共同基金也学到了同样的教训。

共同基金要继续生存，唯一的办法是为投资人创造一些有利的绩效。没有好绩效，就不会有人投资，这是共同基金的基本法则。共同基金经理人跟我们大家一样，也会走最好走的路，他们看到某种投资型态胜过其他型态时，也会走上这条路，人性使然。

我们看看他们的表现如何。我研究过25档2001年表现最好的成长与收益型基金，在2001年8月截止的半年内，这些基金的表现十分凄惨，只有5档基金获利。但是看看同期间表现最好的25档价值型基金，除了1档之外，所有价值型基金都为投资人赚到钱。这跟成长收益型基金的差距多大！价值抬头，成长没落，在成长股中追求利润变得难上加难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金的绩效多差，代表投资策略会有多大的变化。2001 年 7 月，最大的共同基金报道服务业者理柏公司（Lipper）透露，美国5 208档股票型基金中，有4 120档亏损。

真是不可思议！这点表示，这一年里将近80%的共同基金出现赤字。这些基金必须改变策略，在历史的此一时刻，这些基金几乎别无选择，只能选择投资绩优股。这些基金就像大众一样，会在多头市场的后段陷入欢天喜地的境地，重拾根据谣言与未来成长购买股票的坏习惯。但是现在华尔街最有价值的，还是有盈余、股利与经营实际业务的公司。

共同基金应付2002 年跌势的表现也没有比较好。这一年 12 月，所谓的成长型基金净值下跌 23.6%，科技股基金下跌 39.5%，价值型基金只下跌了 15.8%。所有共同基金净值平均下跌 25.6%，而标准普尔 500 指数只下跌 21.2%！整个基金再度败给大盘。你自己操作的成绩都会胜过基金经理人，你在本书里要学的正是这种东西。

看这本教你学习这种教训的书，可以轻易脱离困境。以投资 1999 年 8 月成立的初次公开发行与新时代基金（IPO and New Era Fund）的人来说，这档基金创立时十分风光，才操作 3 个月，净值就提高 89%。受到这档基金创立理念吸引，投资大约1 000万美元的投资人，得到丰厚的利润。他们的理念是什么？就是购买新上市股与积极购买高科技股。大家认为这档基金的长处，是仔细评估硅谷企业怎样赚钱。

这档基金自认为是新型态的基金，为了表示公司多么诚实与开放，公司把购买的所有股票都列在网站上，甚至在交易室里架设网络摄影机，让投资人亲眼看到交易员的操作状况。你不必投资这档基金就可以进去网站观看，也可以就基金持有的部位，跟公司的经理人与交易员辩论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这档基金的确有过一些好的表现，但在 2001 年 8 月却被迫关门。该基金把管理的资金赔掉一半，因此被迫结束营业，把剩余的资金退还给投资人。

这就是为什么在 2003 年和未来的几年里，华尔街会奉行价值（也就是我要教你的盈余、股利与其他比率）的原因，我们的获利来自经营实际业务的公司。

这种趋势会持续一段时间，促使我相信在新多头市场展开、率先进场时，希望买能够吸引这些人的股票。我认为形势很清楚，他们会买我们将来会持有的股票，如果我们遵照本书所说的建议，至少情形会是这样。我们的目标是拥有符合本书所探讨的各种价值模型的绩优长期成长股。

未来 3 年到 5 年内，投资人会为纳斯达克泡沫伤心与伤神，然后很可能忘掉持之以恒的重要性，看到自己没有买的股票暴涨时，贪心和嫉妒会再度控制他们。贪心压倒理性，促使他们放弃良好判断，然后开始捕风捉影时，就会出现这种情形。看到别人赚钱，自己不赚钱，看到别人的投资绩效比你好，是最可怕的压力，这种压力会促使感情压倒理智。

我们处在各种年龄、各种阶层投资人坐拥巨金的经济环境中，1999 - 2002 年的崩盘千真万确，很多人赔了很多钱，赔掉的却都是纸上富贵——账面利润。也有很多人获利落袋，早早出场，坐拥现金。当时的跌势使投资人亏损 6 兆美元，但是这笔钱并没有完全蒸发，大部分的钱都还在，正在等待下一次的多头市场。这些钱在投资人口袋里烧破了一个洞，却因为投资人没有恭逢其盛，或是没有让纳斯达克的投机利润落袋为安，还表现出蠢蠢欲动的后遗症。两者合而为一，会成为价值股上扬的重大动力。

但是还有其他事情需要考虑，我们再也不能只讨论美国，美国股市已经变成全世界所有投资人最好的投资标的。美国的世界影响力可能已经略为降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，经济实力却没有下降。我们的确爆发了不少像安然（Enron）与艾德尔菲亚（Adelphia）公司之类的企业丑闻，但是我们的股市仍然比世界上其他交易所干净，管理也比较好。把这一点跟美国仍然能够酝酿最好的投资机会与题材结合为一，就可以知道美国股市前途无量。2002年的企业会计丑闻可能破坏了美国的形象，但是美国的资本主义仍然比世界其他国家还透明，资金可能暂时逃走，脱离司法部的监视，但是将来一定会回来。

美元仍然是所有其他货币的汇兑基准，美国产生的优异企业概念超过所有其他国家，美国十分独特，是世界上少数不必靠贿赂就能经营事业的国家。美国的确有一些坏蛋，但是这些人是例外，不是常规。美国企业的经营基本上都相当公开，投资人可以看到实际状况。

看看图5.1，可以看到过去17年来的美元走势。从1986年到1995年，

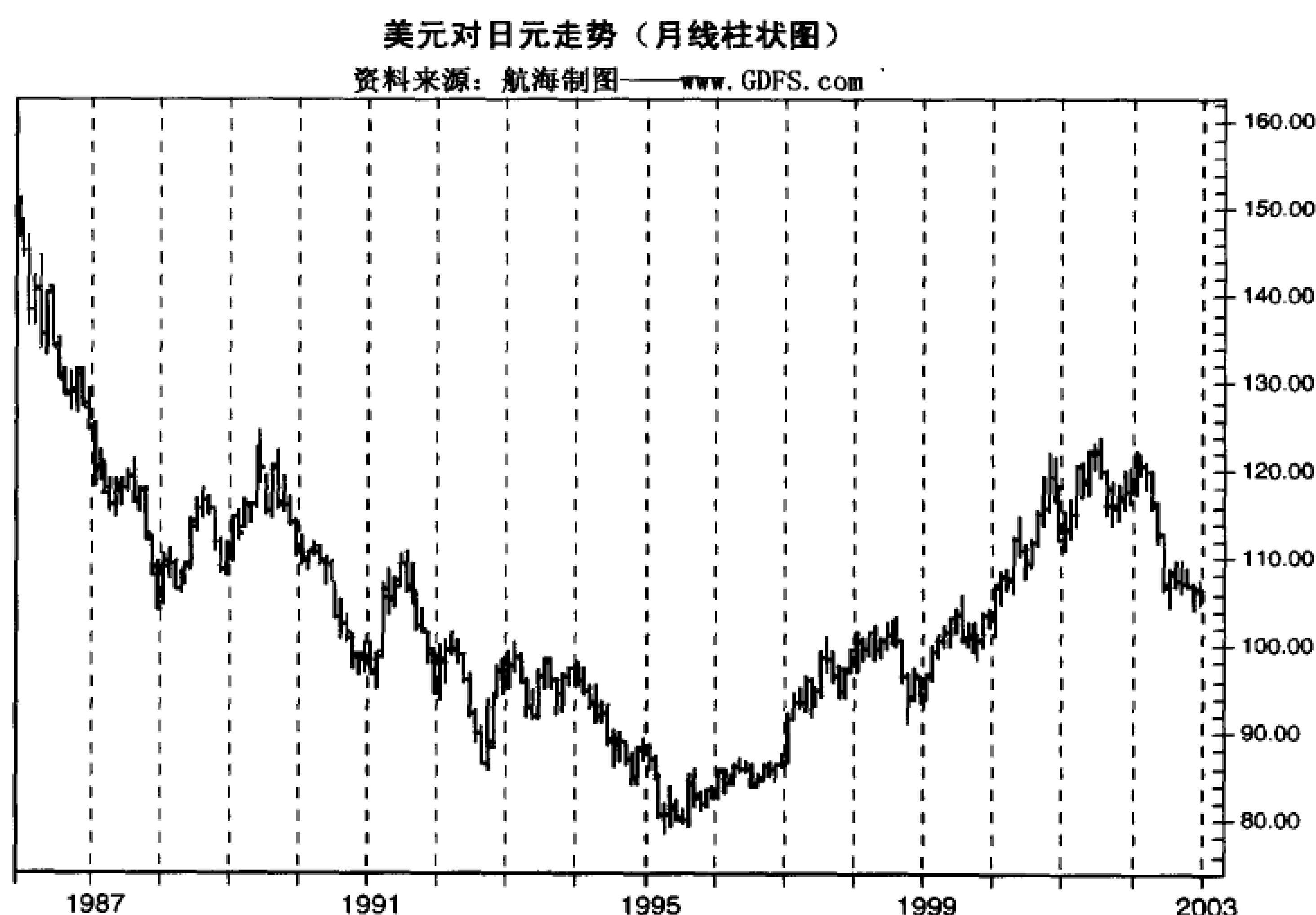


图5.1 1996-2002年美元对日元走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元汇率大幅下跌，经济却力争上游。和 1995 年到 2001 年多头市场时相比，现在美元价位大约修正了 50%，却仍然维持最大优势的地位，我看不出来有什么原因会改变这种状况。

我在欧洲和中东住过，在亚洲经营过事业，我跟你保证，我们经营事业的方式跟其他地方不完全相同，攻击和批评美国企业的人不知道美国经营的方式多么恰当。

外国投资人也知道这点，因此美国股市只要出现大多头市场，他们的资金就会离开本国，来到美国，投入美国股市，抬高股价。欧洲银行体系喜爱美国股票，我相信其中有几点原因，原因之一前面说过，另一个原因是美国企业成长比较依赖事业与获利动机，不像欧洲企业那样依赖保守的家族关系。亚洲金融圈充满了层层叠叠的商业关系，又有很多拐弯抹角的地方，投资人知道美国市场比本国市场可靠，会觉得比较安心。

任何时候，在世界上的某个地方都有政府和政权遭到推翻，有某种经济制度或方法摧毁一个国家。美国不会这样，投资人认为这样的可能性少之又少。这种观念对于了解外国投资人这么喜欢美国股市很重要，因为美国代表稳定、成长、公平与公开的企业关系。

因此，除了民间资金和共同资金会刺激下一波多头市场不断上涨之外，还要看到世界各国的资金涌向美国，购买美国最好的企业。如果情形像我预期的这样，我们可以正确地预测外国投资人会买的股票，他们也从追逐高科技成长股与强势股中学到教训，这次应该会看中我们在下波股市主要低点时买的股票。

如果你很幸运，比大型基金与外国资金略早一步进场，你赚到的钱应该会比火车离站后才跳上车的人多多了，也快多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解投资人的关键

要判断投资人未来的行动不会太难，投资人有一种根深蒂固的习惯，就是研究过去、设想未来，投资人现在已经学会避开上次惨败的股票，因此科技股不会得到投资人的欢心。

投资人研究过去时，会注意到很多股票，例如《价值线》（Value Line）杂志主编精选推荐的股票，涨幅会相当可观。很多投资人仍然持有这种股票，其他投资人会认定，过去高涨的股票会再度上涨。

我们一辈子买东西都希望捡便宜，折扣会吸引我们，我们喜欢买我们认为低价又物超所值的东西，这种情形在股市表现得最明显。投资人会喜欢低价股，尤其是过去价格很高的低价股，认为这种股票会有惊人的涨势。

自取灭亡的型态

我要让你看一张自取灭亡的型态。这么多年来，我发现这张简单的线型图十分可靠。坦白说，我没有靠着这种线型图赚过钱，却用这种图表避免赔钱——不赔钱同样也很重要。1962 年，我第一次在糖价图表中看到这种型态。

从长期来看，砂糖曾经出现过惊人涨势，让人极为愉快地赚到大钱，看来糖价似乎不可能下跌。当然会跌！行情急转直下，形成头部，接着几乎立刻展开吓人的反弹。但是反弹没有让糖价创新高，另一波卖压出现，几乎立刻把糖价打压下来，打到反弹开始时的价位之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单地说，砂糖经历惊人倍数的涨幅、回抽，然后反弹失败，开始长期持续下跌的走势，从1962年一直跌到1973年。

60年代中期，我再度看到同样的线型，这次是在那个时代最会狂涨的飙股新泰公司（Syntex）的图表中看到。图表中再度出现倍数上涨、拉回和逃命反弹，接着跌破逃命反弹前的低点，一切就结束了。新泰公司股价没有东山再起，投资人却认为股价还会回来，这家公司还做同样的业务，生产同样的产品，股价却极度高估，脱离现实，投资人买的高价成为历史，永远不会再出现。

60年代有很多公司，像何伊公司（Hoe&Co.）、科维公司（KleerView）或者艾氏资料公司（Astrodata），股价在倍数上涨的线型出现后，不但惨跌，连公司都倒了！看来几乎就像股价一次只能承受一定限度的倍数上涨，否则就会长期伤害企业的筋骨。

图5.2的金价走势图是另一个重要的例子，金价从1978年起上涨，同样出现惊人的倍数涨幅、典型的跌势和最后逃命反弹。金价再也没有回来过，在1980年、1982年、1987年都没有回到原来的高点，金价根本不可能再上涨。你也可以看看小麦价格创空前新高的走势图（参阅图5.3与图5.4），图5.5到图5.12是这种型态的另外几个例子，你可以研究看看。

这种型态最惊人的“美国版”在1929年大崩盘中出现，跟1999－2000年纳斯达克股市崩盘相比，两者的型态十分接近（参阅图5.12）。你又可以看到尾数为9与0的可怕年份继续出现——其实我应该说跌势继续出现。

我相信，这种大涨、拉回与逃命反弹的型态背后，一定有原因，主要是因为很多投资人从最高峰一直紧紧抱着，到了后来某一个时点，终于死心，几乎是一碰到反弹，就大量卖出。换句话说，过度供应多得惊人，打压了涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5.2　1976－1991 年美国期货交易所金价走势（月线柱状图）



图 5.3　1969－1987 年芝加哥期货交易所小麦走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

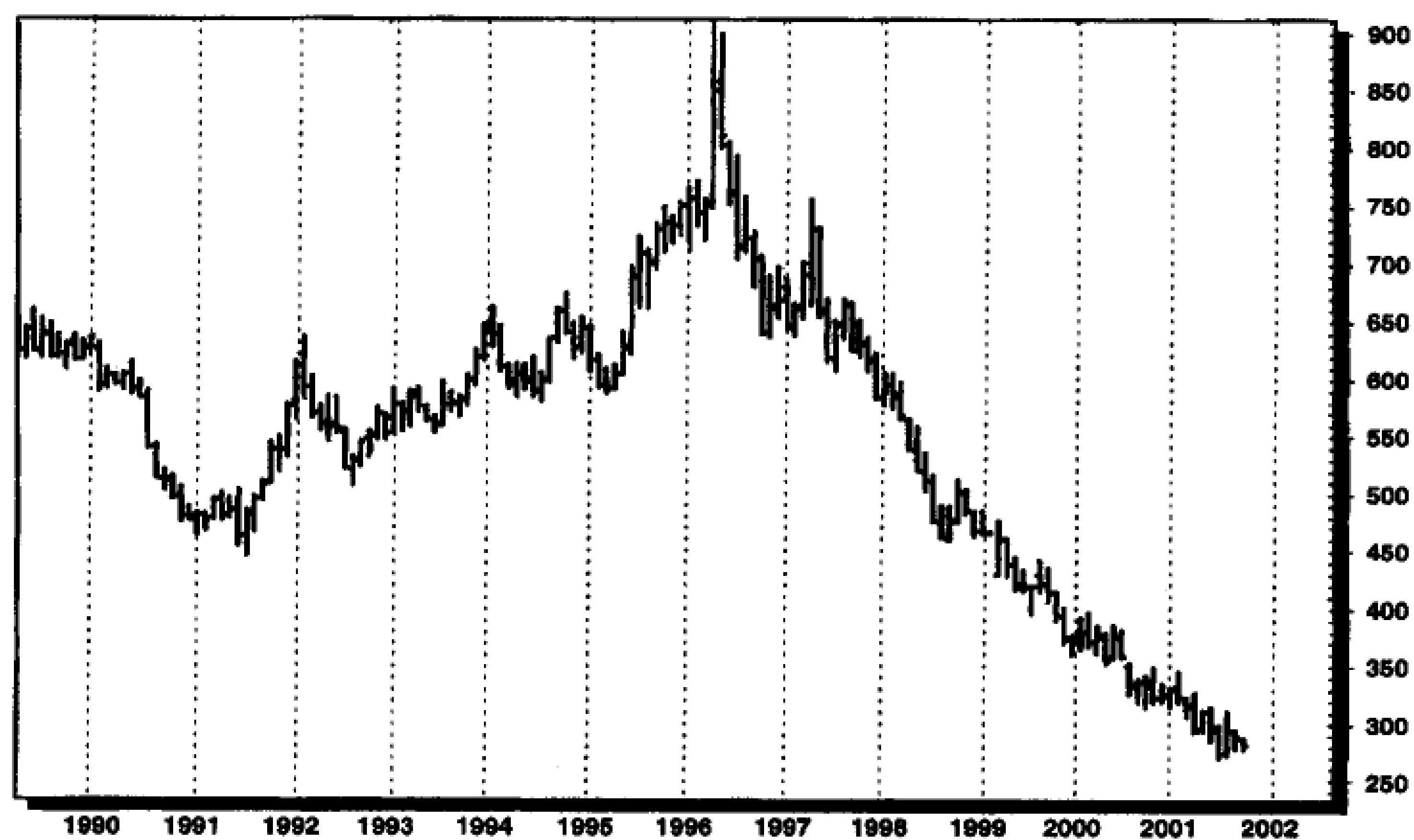


图 5.4　1990 –2002 年芝加哥期货交易所小麦走势（月线柱状图）

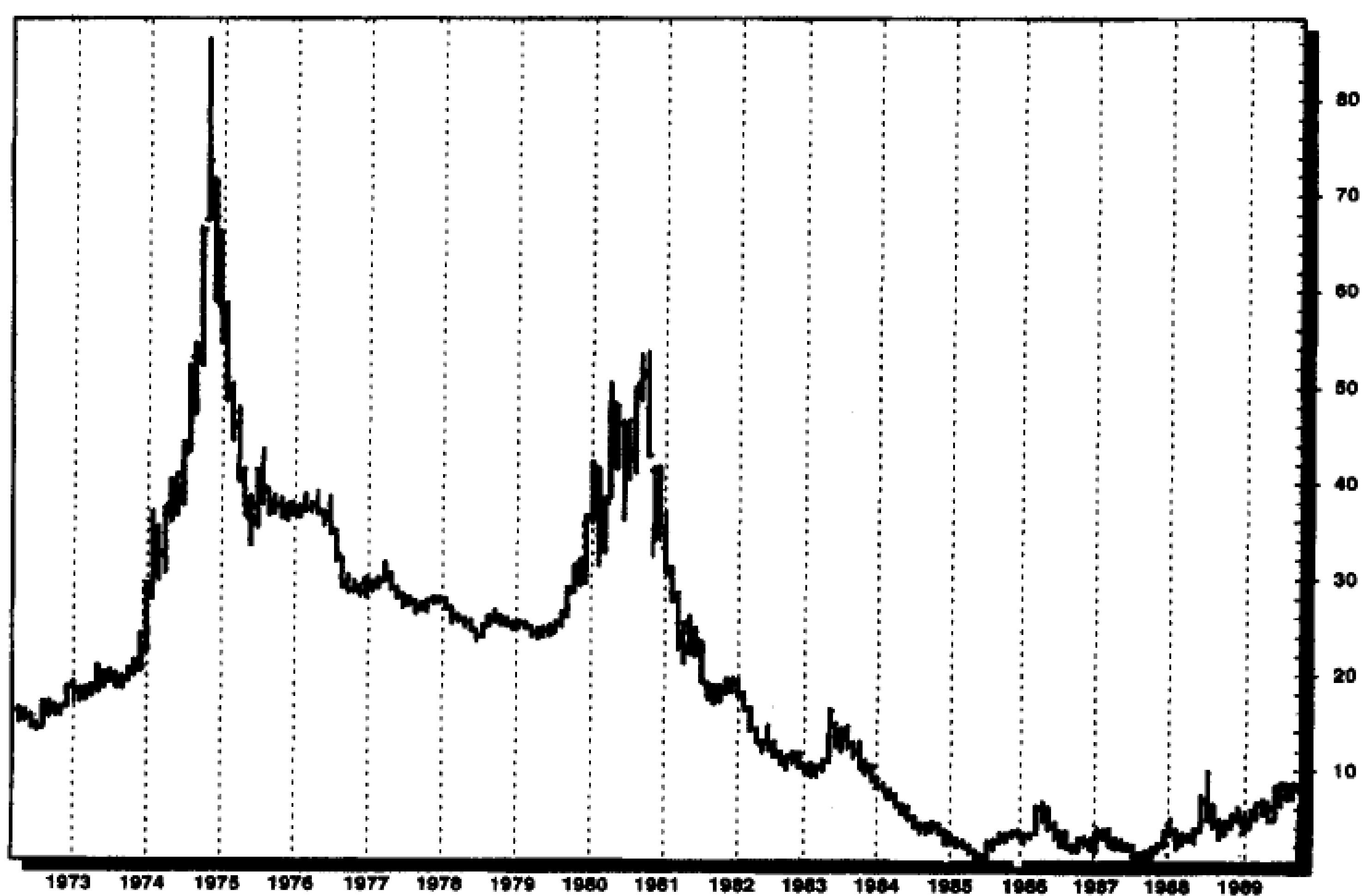


图 5.5　1973 –1989 年纽约咖啡、砂糖、可可豆交易所砂糖走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

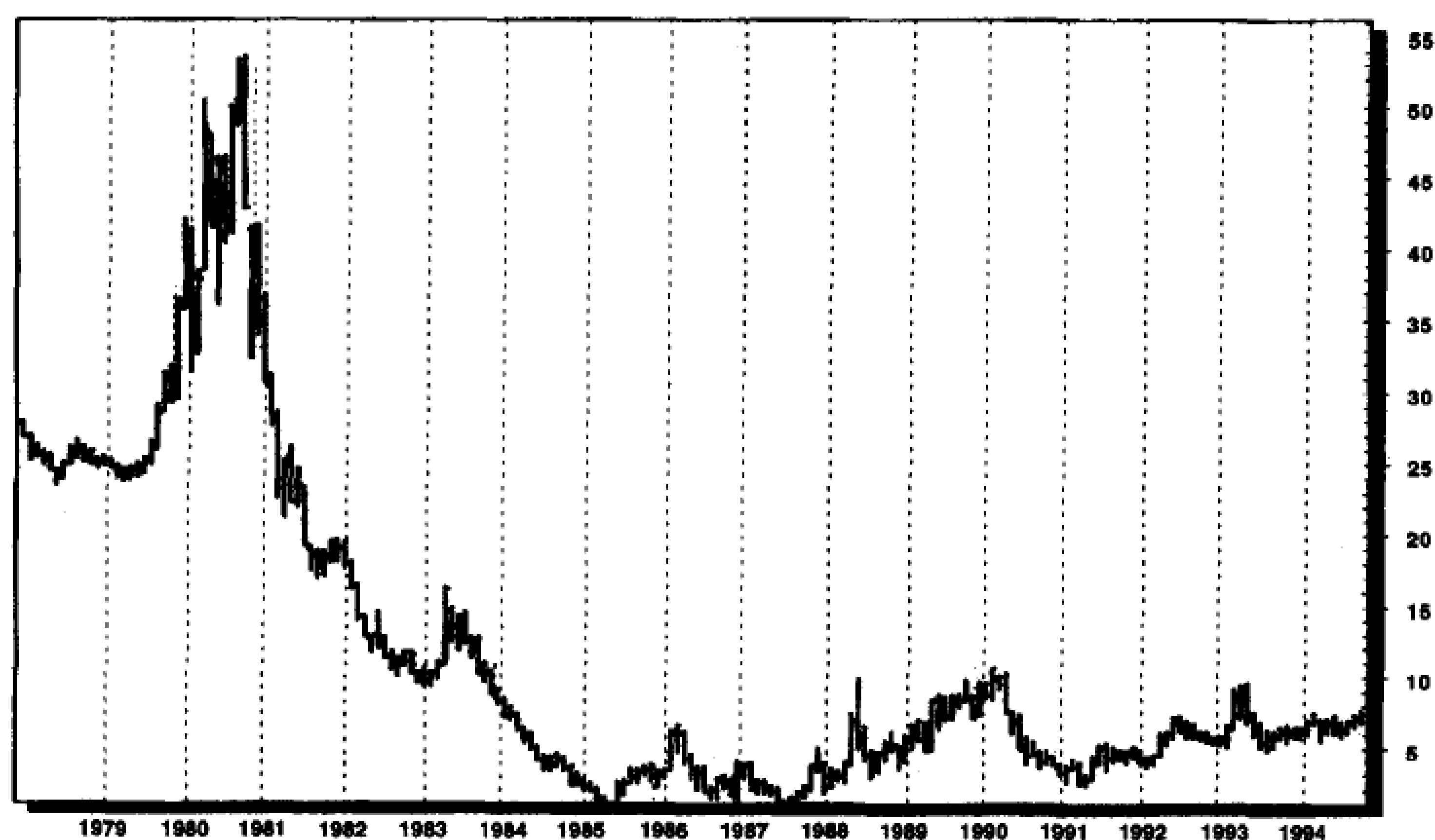


图 5.6　1979－1994 年纽约咖啡、砂糖、可可豆交易所砂糖走势（月线柱状图）

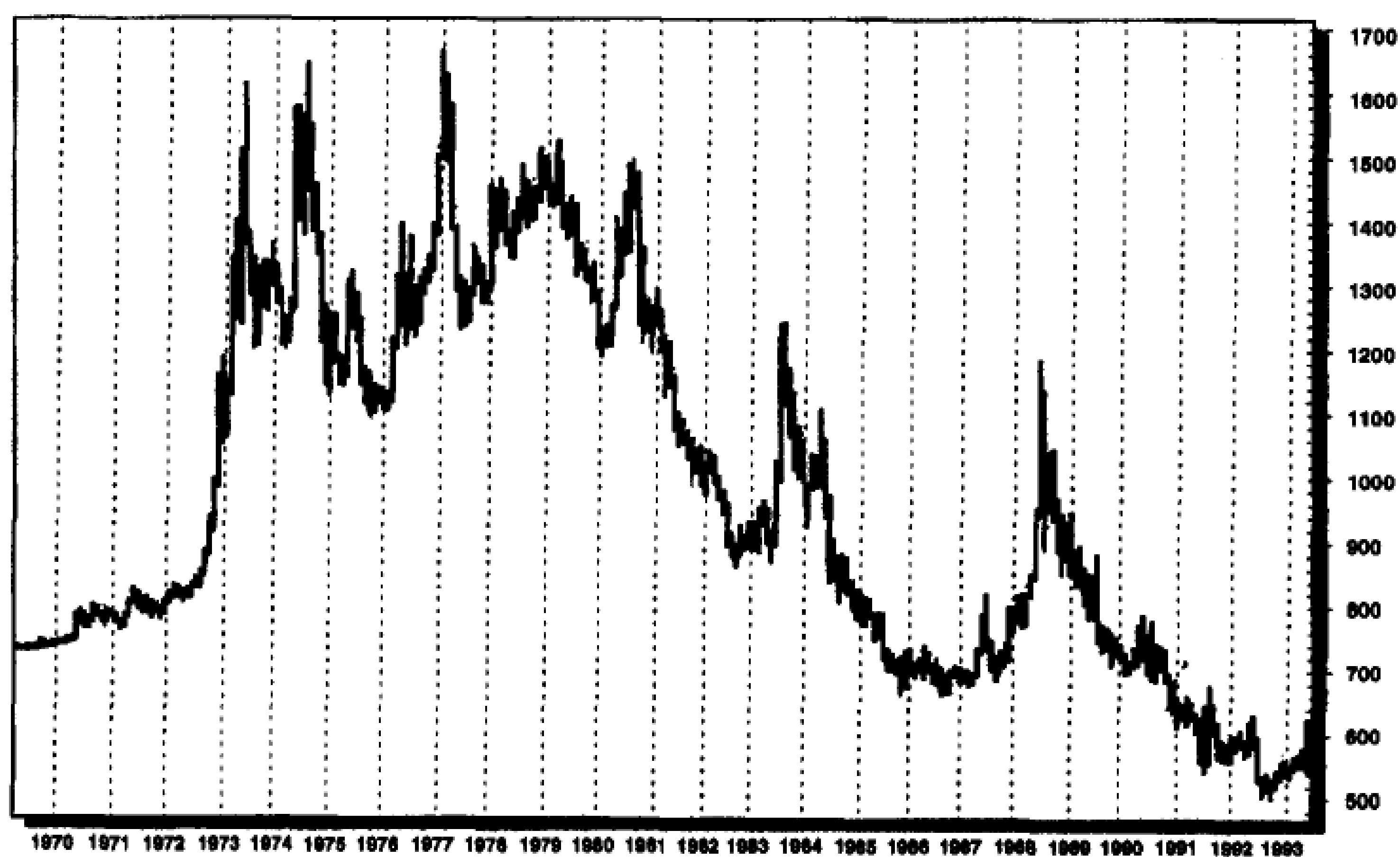


图 5.7　芝加哥期货交易所大豆走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

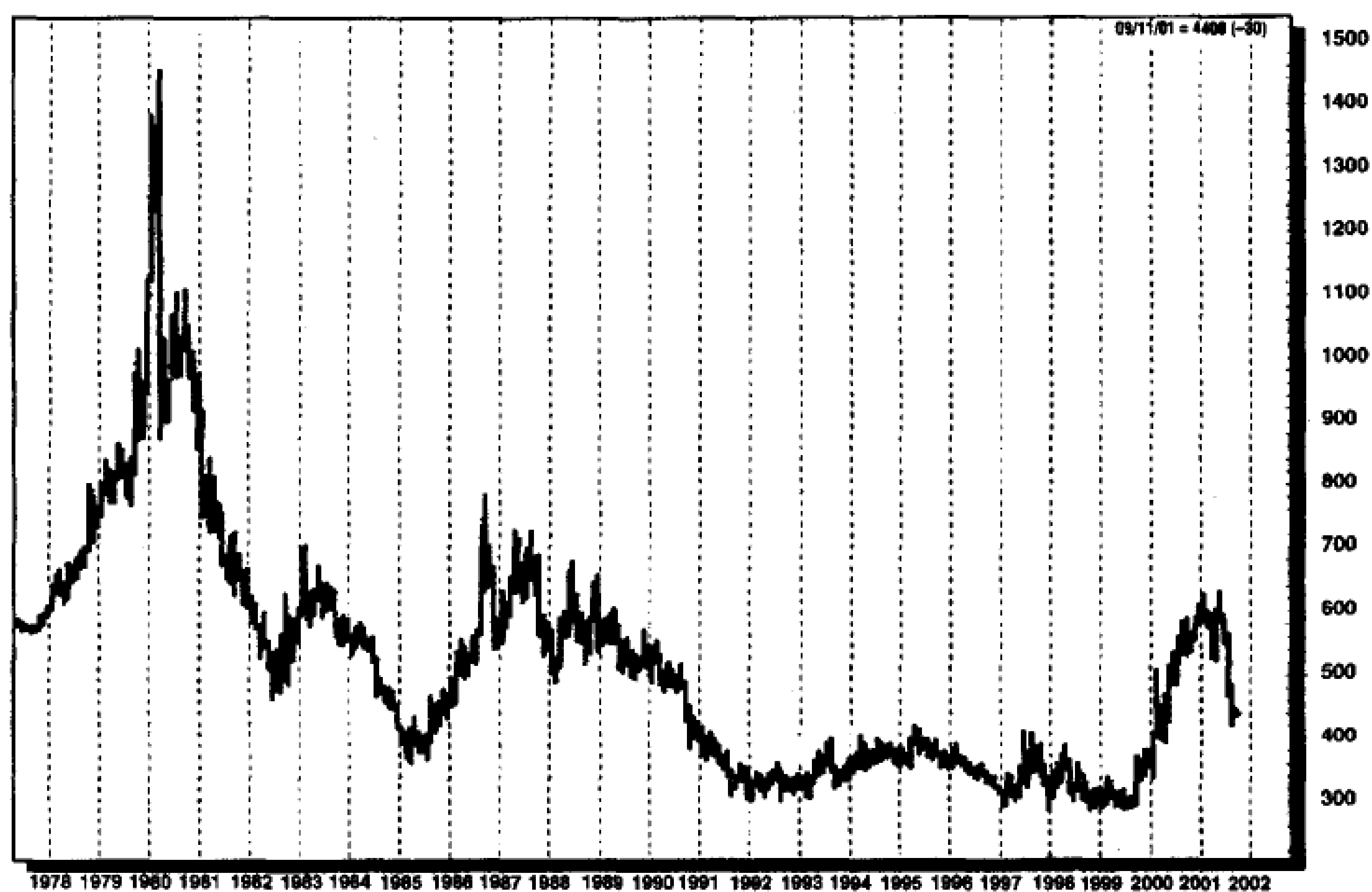


图 5.8　纽约商业交易所白金走势（月线柱状图）

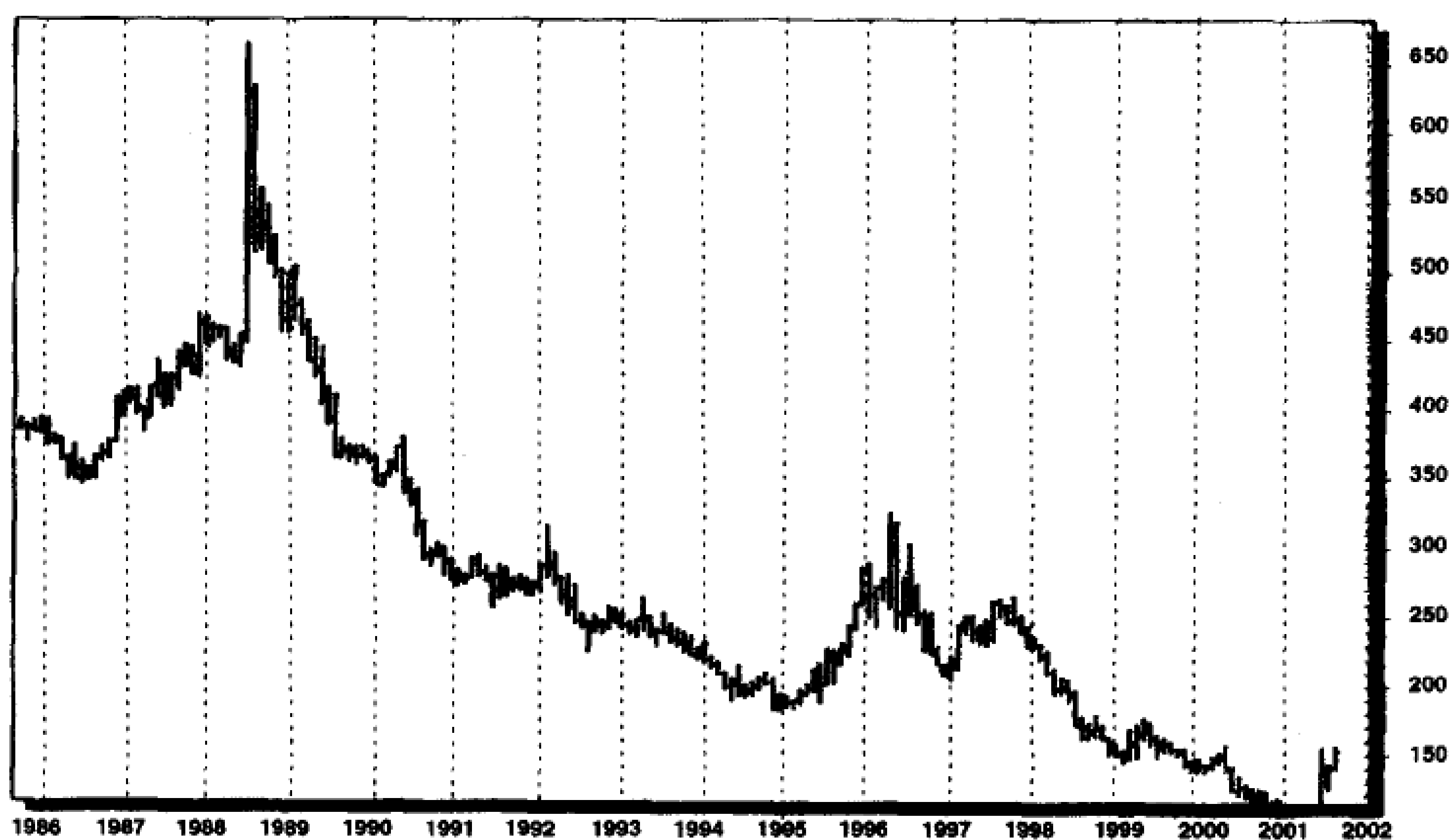


图 5.9　芝加哥期货交易所燕麦走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5.10　纽约咖啡、砂糖、可可豆交易所咖啡走势（月线柱状图）

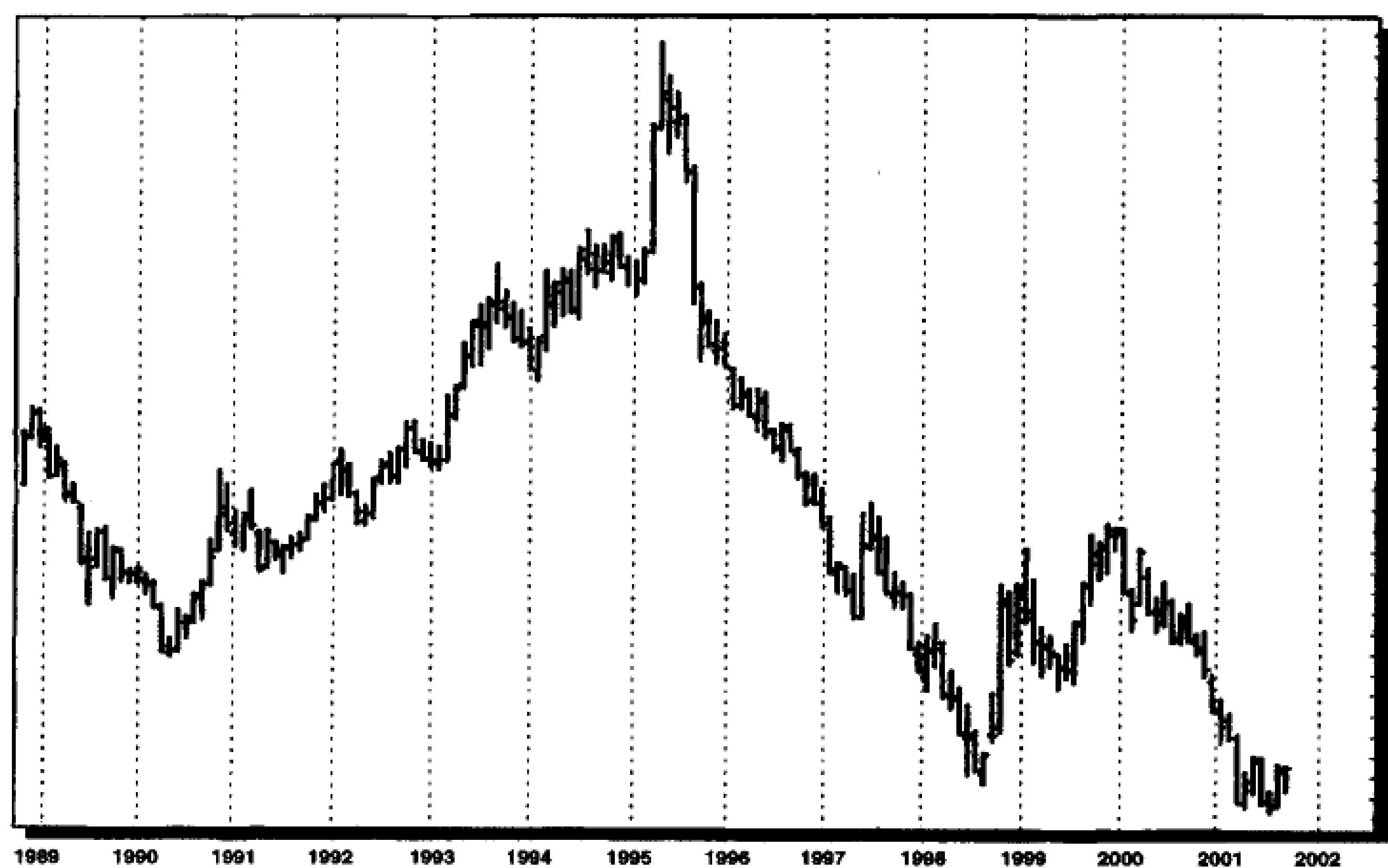


图 5.11　日元走势（月线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

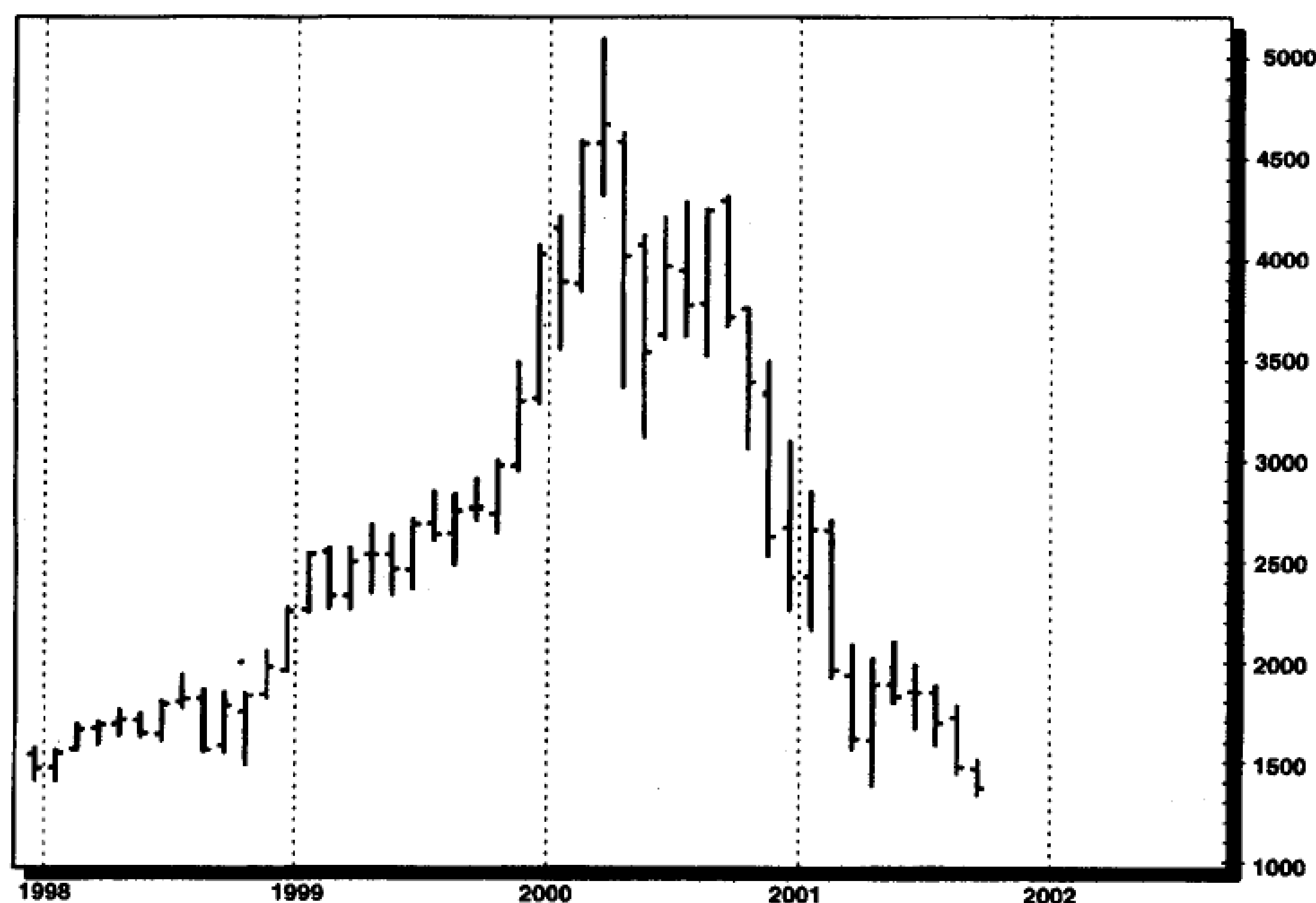


图 5.12　1998－2001 年纳斯达克 100 种股价指数走势（月线柱状图）

势，每次反弹都碰到大家认赔、出脱多头部位的惊人卖压。在这种情况中，共同基金也恭逢其盛，大部分基金在股价跌到这么深时抛售持股，不再为过度供应负责。

他们决不会再碰这些堕落天使。过去支持这些股票、助长股价的机构法人力量消失，因为这些股票成为他们投资组合中的耻辱，机构法人再也不要这种股票，即使知道股价已经低于其实际价值，还是没有人希望持有输家或大家认为失败企业的股票。一旦股票失去机构法人的支持，大众就很难独立大幅推高股价。这些股票会继续落后，持续下跌，只是跌势没有过去那么严重。

这种线型极为重要，希望你牢牢记在心里。不要买这种已经沉沦的股票，不要因为某些营业员滔滔不绝，说这种股票过去股价多高，就受到吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引，而买进这种股票。这一切已经成了历史，实际上没有任何保证，甚至没有任何指标显示，昨天的高价未来还会出现。事实上，如果我们深入探究，跟过去相比现在股价已经很低，因此会回到原来价位的说法显然有问题。

只讨论价格波动有个问题，就是没有注意到盈余、股利、产业成长或公司的业务。根据股价和过去相比已经很低，推论其中必然有价值，这等于逃避做投资决定的理性过程。比较重要的应该是股价低落一定有其原因。骆驼的背部已经被压垮，6 年到 12 年内再也不可能出现暴涨的行情。一档股票要恢复正常，洗刷恶劣的名声，恢复形象，再度吸引投资机构的支持，就要花这么久的时间。

纳斯达克股市未来走势如何

纳斯达克股市惨跌之后，投资人和朋友都问我对这个市场有什么看法，意思是问："我的股票什么时候会涨回来？"我不愿意回答这个问题，因为我知道他们也不愿意知道答案。我会告诉他们，"最好的比喻可能是看日本的情况，看看吧。"我又说："看看日经指数的长期走势图，注意日经指数跟纳斯达克指数有多像，看看日经指数 1989 年的惊人涨势，也注意十年型态中的第九年因素，你不觉得很像纳斯达克指数吗？"

这时他们的嘴巴大概都会张得很大，说："对，涨势很像，但那是 14 年前，你是说我的股票也会这样吗？"

"很可能，"我一面说，一面设法摆脱他们，"尤其是你投资的公司没有盈余，或是股价跟公司盈余相比仍然很高的话，更是如此。"

这时他们会说起这些公司是成长公司，是未来的一环，将来会恢复往日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的荣光，这些公司不会倒闭。

我摇着头，明白地说出我的建议："认赔吧，这些惨跌的股票不会东山再起，日经指数、黄金和商品才是你应该研究的范例。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

投资的目的

选对时机

买对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

75 年来，绩优股的报酬上涨 2 000 倍

持有 6 个月至一年胜于短期或长期持有

仅有极少数基金绩效能胜过大盘

在薄冰上滑冰胜过完全不滑冰。

——夏纳汉（John Shanahan）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个人都想要变富有，想要有很多钱花或招摇，赚钱变得跟沛绿雅矿泉水一样流行。雅痞一代兴起买宝马汽车（BMW）的热潮时，正是多头市场创造出让人意想不到的惊人财富的时候。

不过钱财来得太快了，大多数投资人没有深入思考投资的目的。就像“小女孩爱玩”一样，大家只想赚钱，大家经常认为赚钱多少是机运，跟运气有关，只是在正确的时间处在正确的地方，而不是清楚的思考与努力研究的结果。

就钱来说，一切都起源于你有心发财。没有这种心愿，不可能创造有利的长期报酬。然而，通往地狱的路是由好心铺成的。因此我认为，我们应该更加关注目的，这样心愿才能开花结果。

如果你投资的目的是快速致富，那么你采用的策略必然跟希望长期累积财富的人不同。我可以告诉你，在股市可能快速致富，机会却不大，而且风险高多了。

所有投资人都要承受风险。风险大致上是由两个因素造成，第一个因素是时间，第二个因素是选择。

我们首先看看现有的投资机会。除了股市之外，投资的天地的确很宽广，还有其他很好的投资工具，如债券、自己的事业、不动产、黄金或贵金属。此外，我认为艺术品和古物也是。每一种投资标的都有其优点，但是只有不动产和股票能持续地创造报酬，而且提供丰富的资讯，让投资人做明智的决定。

我正好收集某种艺术品，艺术品虽然很美，但价格高得惊人。此外，我收集的东西没有每天甚至每年公布数字。我收集是因为我爱这些东西，跟资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本增值关系不大，除非你完全靠内心判断，否则要密切注意这种市场极为困难。

这显然不是赚钱的好方法，虽然有些罕见的古物卖到原价 10 倍的事例并不少见。这像任何投资一样，价值不仅会增加，有时候还会下跌。最大的优点是没有持有成本，不必油漆、除草、修理水龙头、收租或担心价格每天变动，只有欣赏艺术的欢乐。

对你最好的投资

我们想一想，所有这些钱从哪里来，投资人怎么会有现金投入共同基金与股市？钱一定是从某个地方来的。不错，钱可能来自退休基金，但是退休基金的钱从何而来？所有退休基金的资金不是来自民间部门，就是来自政府。请记住，政府通过征收所得税，课征民间部门的薪资所得税，得到大部分的资金。

根据这种情形，你们大概会同意我的看法，认可全世界的财富都是靠企业创造的。你们可能看不起大企业，会随心所欲地痛骂大企业，却不能否认基本事实：生产力与财富都由企业与企业家创造。企业规模是大是小并不重要，总之资金是由企业创造的。政府不创造金钱，只会把钱收走。

因此，你所能做的最好投资就是投资自己的事业。然而，有些人不希望自己经营事业，宁可替别人工作，也不愿意冒创业的风险，因为企业必须承担庞大的责任和义务。但是，有一句老话总是很对：不入虎穴，焉得虎子。就业的风险远比创业小多了，只要企业主够幸运，得到的报酬肯定会比员工多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，如果你有些余钱想要投资，我首先会鼓励你慎重考虑创业，而不是投资华尔街或其他地方。讨论完这一点，假设你已经靠工作或事业创造了财富，有了基础，一般人通常会说，你应该以买保险和不动产作为投资的基础。我认为这样完全不对。持有不动产不会创造现金，买卖不动产才会创造现金，保险则要到你死后才会给付。我觉得这样不是很精明的投资。

我认为大家多少都了解这一点，那就是90年代末期这么多资金投入股市的原因。房地产可能是极好的投资。大家通常认为，不动产是对抗通货膨胀的投资。在通货膨胀的时候，不动产会增值，让人赚到惊人的财富。

我认为，就长期投资而言，不动产不会胜过股票。首先，不动产投资通常表示要承受债务，债务是经营事业高昂的成本，因此亲切的不动产中介可能告诉你，过去20年价格增值了几成，却会“忘了”指出持有房地产的成本。这些成本可能远超过利息，因为贷款要缴利息，使得房屋实际的价格通常是销售价格的3倍。此外，房子必须油漆、除草、修剪、保险、维修，还要缴税。扣掉持有不动产的成本，再扣掉买卖不动产时付出的6%的佣金，获利数字就没有表面上看来那么高。

这样不是说不能靠房地产赚钱，房地产的确能让人赚到钱，但是钱大都被了解市场的投资人赚去了。就我所知，这种投资人大都拥有庞大的资金，或是能够取得很高的融资额度，当然这种人也会碰到财务问题。如果你了解自己居住的地区，又很清楚未来的成长方向，那么你的确可以靠房地产赚钱。

我喜欢股市，从事这一行的成本很低，手续费很少，不需要保险，随时可以卖出，又不必担心股票烧掉、水龙头可能坏掉或是房客不缴房租。另外，因为网络与众多股市出版物的关系，我到世界任何地方，都可以留意自己的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想投资贵金属的人也有同样的好处，你只要持有所有权凭证，不必接受黄金交货。但是，研究黄金长期的价格增值可以发现，黄金的表现不但远远不如股票，也不如房地产、国库公债与国库券。事实上，以长期而言，黄金甚至赶不上通货膨胀！不错，黄金确实大涨过，但是我这里谈的是长期。

谈到这里，我要指出，从1925年到1999年，长期政府公债总报酬率虽然胜过国库券，却只能勉强超过通货膨胀，跟股市相比更是如此。

假设你在1925年“买进”通货膨胀，到了下一个世纪开始，你的总报酬率应该是9.2倍。这点表示，凡是1925年价值1美元的东西，到了2000年，大约价值9.2美元。假设你买进国库券，1美元的投资应该会成长到将近15美元。假设你买进长期政府公债，你的报酬率应该会更好，经过这么多年，1美元的投资会成长到44美元。假设你购买房地产，1美元的房地产报酬率大约为100美元，利润是长期政府公债的两倍以上。

然而，如果你买绩优股，1美元的投资应该会变成价值2 000美元以上！

买绩优股不需要很多知识；只有一点点的钱也可以开始投资，根本不需要融资，不必拜托银行借钱给你。

听起来真是太好了，对吧？要是这么容易，只要买进之后紧抱不放就好了。营业员告诉你，75年来投资的总报酬率高达2 000倍，却“忘了”告诉你，除非你很聪明，买到能够存活这么多年的绩优股，才会有这种报酬。事实上，很多公司没有活那么久！因此，现在还得假设你选股时，买到的股票是最后的胜利者。但是情形常常不是这样，大多数投资人经常做错事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资的错误

股市投资有一种常见的认识，就是投资人只要买绩优股，然后长期抱持就可以了。其实根本不是这样，这种说法很容易误导。我们长期唯一能够确定的事情，是长久之后大多数企业都会死掉。

我举一个实际的例子，福特汽车公司一直是重要的绩优股，近年来福特公司的表现很好。然而，如果你像很多人一样，因为福特每年配发 2.6 亿美元的股息，在 70 年代末期买进福特 1 万股，每年应该会收到 26 000 美元的股息。

到了 1984 年，买进后长抱的长期策略绩效变得没有那么好了，因为股息降为 1.73 美元，使你的收益减为 17 300 美元，股价当然也下跌了。接下来情况没有什么好转，1981 年时，股息降为 0.8 美元，因此你只能拿 8 000 美元。这种趋势持续下去，1982 年福特公司根本没有分派股息。购买典型绩优股福特汽车公司的投资人一无所获，在 15 年等待期间采用长期策略的人并不成功，反而受到严重伤害。

股票并非总是上涨，绩优股同样如此，其中有原因可以解释。在我看来，长期投资人是市场上最大的赌客，下了注之后就不改变。如果赌错了，投资人可能丧失一切。这种策略当然有很多赚钱的例子，你听到的就是这种例子，但是这种策略赔钱的例子更多，证明买进长抱的长期策略不是好方法。这种事情在鸡尾酒会上不是很好的话题，投资人不愿讨论这种事，这就是你从来没有听过长期投资股票不好的原因。

下面列出一些绩优股，希望你看一看，你愿意长期持有这种投资组合吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国运通（American Express）
雅芳（Avon Products）
迪斯尼（Disney）
美国无线电（RCA）
西屋（Westinghouse）
宝丽来（Polaroid）
霍尼韦尔（Honeywell）
豪生（Howard Johnson）

这些都是赚钱的大公司，是完美的投资组合。但在 1972 到 1974 年间，持有这些股票却很不好，这些股票在这段期间价值下跌超过 80%。

假设你研判正确，却在 1972 - 1973 年高峰期的错误时点买进，在这些股价陆续创新低价时，你会损失 80% 以上。在你干等长期趋势解救你的困境时，这是很大的压力！再考虑一下长期策略的道理，还应该买进之后就忘掉股票吗？

有些人永远学不到教训。1972 年与 1973 年间，大家认定的绩优股遭到惩罚，但是和 2000 年与 2001 年的情形相比，那根本不算什么。备受欢迎的《价值》（*Worth*）杂志是出名的财经刊物，这本杂志主编列出一些股票，说是“新经济最好的代表……编辑群选出这些公司，是因为这些公司业务计划健全、产品品质优异、财务健全、营运有效、经理人能干，这些公司也在有爆发性成长潜力的市场中营运”。

这本杂志的主编至少都深入了解市场，经验丰富，否则也当不上主编。我也认为，他们不是初来乍到的人。他们对这些股票和新经济都很有好评，以下是他们在 2000 年 8 月推荐时、2001 年 8 月和 2002 年底的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	2000年8月	2001年8月	2002年12月31日
应用材料（Applied Materials）	$81	$48	$11
博通（Broadcom）	$259	$44	$16
思科	$65	$20	$13
CMGI	$37	$2	$1
易趣（eBay）	$56	$61	$67
安隆（Enron）	$88	$45	$0
千禧制药（Millennium Pharmacies）	$111	$31	$8
新闻公司（News Corp.）	$52	$37	$26
诺基亚（Nokia）	$41	$21	$15.5
甲骨文（Oracle）	$83	$18	$11
嘉信理财（Charles Schwab）	$38	$15	$17
昇阳（Sun Microsystems）	$122	$17	$3
西科摩网络（Sycamore Networks）	$154	$7	$3
世界通讯（WorldCom）	$35	$14	$0
总值	$1 222	$380	$185.5

你现在可以看出追逐狂飙成长股的代价多高，投资人如果遵循《价值》杂志主编的建议，会亏损将近85%。我不知道你怎么想，但是我认为，投资人以前如果认为这些股票稳当之至，一定要经过很多、很多年，才会看到这些热门股稍微接近损益平衡点。订这本杂志的代价相当高昂，证明了我认为市场教育不是毫无价值就是极为珍贵的说法，很少有介于两者之间的情况。

2000年8月的《价值》杂志曾夸口称，这些股票从这一年年初到当时，一共上涨了31.8%，一年来更上涨了116%。这点现在已经没有什么意义了，真正的意义或是我们从中学到的教训：除了停订这本杂志之外，就是追逐热门领导股很危险，领导股最后经常敬陪末座，于是你就抱着希望破灭的烫手山芋。投资有一个简单的事实，就是大多数投资人追逐最近的热门股时，游戏就结束了。

这一点最好这样说：一旦散户知道打开股市无限财富的密码，别人就会改变密码！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再学一次

声名狼藉的操盘手利弗莫尔（Jesse Livermore）说得非常清楚，“我相信可以这么说，短期投机亏损的钱很少，所谓长期紧抱投资的人亏损金额才惊人，明智的投资人会立刻行动，使亏损降到最低。”

你可能会这样想：赌明天的情况相当冒险，充满了风险和机运。那么再想象一下，赌 20 年、30 年后的某一天，认为自己可以看到那么久的将来，难道不更疯狂吗？大家受到长期投资概念的吸引，是因为这样就不必做很多决定，不必深入研究，因此喜欢长期储蓄的概念。大家认为自己有某种长期计划，会觉得舒服，认为自己已经把一生都规划好了。

好的投资可能变成长期投资，这就是为什么我们所做的每一个投资，都要配合生活与市场的变化，不断重新评估的原因。

投资人选择的时间架构跟投资标的一样重要，前面我们看过道·琼斯指数的主要涨势与跌势通常持续 6 个月到一年。但是，股市投资没有简单明了的方法，过去没有，将来也不会有。我认为，我们投资的目的应该是在正确的时间进场，也在正确的时间出场。

我们显然绝不可能完美无缺地做到这一点，但是资料清楚显示，在中期时间架构内，即使只做到一部分，也比长期“买进与祈祷”的策略成功多了。

如果你买进股票的目的，是要在 6 个月到一年内获利，我认为你的成就会远胜过短期交易者或长期持有的投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资什么股票

几乎所有股市投资策略都可以分为两种：第一种似乎最受欢迎，包括购买热门股、流行股、大家上班和下班后都讨论的股票；另一种是新闻媒体传播的股票。

以后总是会有热门股，有的证券会胜过其他类股，情形就是这样。纽约股市大约有 7 000 只股票，可以肯定总是会有一些股票领导群众，但是这不表示这些股票会永远当领导股。我对这种飙股的经验：飙股可能变得很热门，也可能变得很冷门。我从事交易这么多年，所见过的所有飙股到了某一个时点都会崩盘，我和资金都不希望陷在这种时点上。

飙涨的股票不会永远停在高档，有些投资人可能搭上狂飙的列车，获得暴利。这有点像赌俄罗斯轮盘，如果子弹膛里有子弹，你转的次数够多就会有一颗子弹击发，你就输了。所有飙股最后都会下跌，都有下跌的岁月。因为我知道这些股票实际上即将大幅下跌，所以决定避免碰当时最热门的股票。飙股倒闭的情形并不少见，从每股 100 美元跌到 15 美元的情形也不罕见，这是一种无法逆转的绝对状况，也是买飙股重要的问题之一，狂飙的成长股就是投资子弹膛中的子弹。

就像《圣经》说的一样，“现在第一，以后会变成最后”。我不希望冒险买到突然跌到最后的股票。

持续一贯会得到报酬

我十分乐意看群众追逐热门股，玩他们所说的“动能游戏”——希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人比他们傻，会以更高的价格，买他们用高价买来的股票。这就是这种游戏的真谛，追逐题材引人入胜、很会波动的股票，这样通常只能让投资人失去辛苦赚来的钱。只有一种方法可以把钱拿回来，就是股价继续以抛物线的角度上涨。股票可能这样涨，但是下跌时，却也跌得很惨，很多股票一天之内吐回替投资人赚到的两三成利润。跌得这么惨，投资人会陷入动弹不得的情况，无法脱困，又别无选择，开始时只打算投资，现在却被迫长期持有。

我希望自己下注时，情况比这样还安全。我赌持续一贯的东西，长期当中有一点可以肯定，就是价值最后会获得胜利，会得到报酬。但是我们也知道长期很难捉摸，长期由很多美好的时光和不利的时光构成，我们注重的是美好时光。我们投资比较安全、比较不投机的股票，原因就在这里。我们很高兴让其他投资人享受大涨的可能性，这些投资人或许可以赚到大涨的一段，但是也可能赚不到。这么大的涨幅很诱人，但是我们如果看看 25 档最好的成长型基金的绩效，就可以看出连专业投资人，连管理几十亿美元的专家，想为投资组合赚到这么大的利润都很难。

请记住，这些专家就是盯牢飙股的人，他们掌握了世界上最好的研究，他们的工作就是要抓住飙股。抓得住吗？似乎抓不住。看看他们公布的绩效纪录，就可以看出他们的表现不很好。如果连他们都做不到，散户怎么能期望在这种显然困难的游戏中表现优异？

表 6.1 所示的有趣资料中，有一个真正的教训可以学习。表中所示是 25 档绩效最好成长型基金的表现，时间是 1990 年 10 月的市场高点到 2001 年 8 月中。创造最优秀绩效的基金是所罗门美邦基金（Smith Barney），成长幅度高达 567%，第 25 名的基金成长幅度达到 368%，表面看来相当惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6.1　25 档最佳成长型基金 1990 年 10 月至 2001 年 8 月绩效

共同基金	成长幅度
所罗门美邦积极成长 A 股（Smith Barney A Aggressive）	567%
范·卡姆朋基金 A 股（Van Kampen Funds A）	554%
先锋优异资本基金（Vanguard Funds PrimeCap）	516%
AIM 积极成长基金（AIM Funds Aggressive）	499%
华德李德基金（Waddell and Reed）	492%
联合高夫曼机构基金（Federated Institutional，Kaufman）	491%
RS 新兴成长基金（RS Funds Emerging Growth）	480%
杜瑞福斯创办人基金（Dreyfus Founders）	450%
WM 集团西北基金（WM Group NWest）	444%
自由橡子基金（Liberty Acorn）	443%
富达投资成长基金（Fidelity Inv Growth）	437%
美国成长基金 A 股（American Funds A Growth）	431%
第一集团中型股基金（One Group CI Mid Cap）	417%
欧本海默基金（Oppenheimer）	413%
投资公司动力基金（Invesco Funds Dyn）	411%
赛里曼资金基金 A 股（Seligman Captl A）	403%
特拉华趋势基金 A 股（Delaware Class A Trend）	390%
GS 爱尔芬信托基金（GS Elfun Trusts）	387%
MFS 资金机会基金 A 股（MFS Funds A Cap Opty）	383%
联合资金增值基金 A 股（Federate A Captl Appre）	381%
布兰地怀恩基金（Brandywine）	374%
MFS 基金 A 股（MFS Funds A MA）	374%
天马成长基金（Parnassus Growth）	374%
艾尔佳大型股基金 B 股（Alger Funds B Large Cap）	371%
加柏尼资产基金（Gabelli Asset）	368%
道·琼斯工业指数	352%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们必须更深入研究这种表现的内容。假设你在 1990 年购买道·琼斯工业指数，记住道·琼斯指数不是涨幅最大的指数，你应该会得到 352% 的复合报酬率。我的意思是，25 档表现最好的基金中，有 9 档的绩效只略微胜过买进和持有道·琼斯指数的策略。

请记住，我们研究的是最好的基金，是最善于选择成长股的基金。成千上万档基金中，只有 20 几档胜过美国股市大盘！只有少数几档绩效明显胜过买进与持有道·琼斯指数的策略。我想美国大约有 3 000 档主动管理型共同基金，因此这张表显示，只有极少数追逐飙股的基金能够打败指数。只有最精明的人勉强胜过大盘！

如果专家都抓不住飙股，我想你我也抓不住。但是，我们可以追逐绩优价值股，得到报酬。

因此，从事投资想成功，最重要的是有明确的意愿与单一的目标。这个目标就是一心一意，注意投资的正确时间架构与正确的投资工具。你会被很多杂耍节目吸引，一不小心就会脱离目标。在狂热时刻，你会发现有人更会赚钱，而你的绩效不如人。总是会有人的绩效胜过你，但是你可以看看这个人 6 个月或一两年后的情形，因为今天的红人通常会变成明年的落水狗。在纯粹以现实为基础的游戏中，梦想投资成功是幻影。你只有保持决心，注重目标，在股市中才能会成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

如何提高投资报酬率

选对时机

买对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找飙股就像赌博

时机的选择与选择投资的股票一样重要

目标是打破大盘

跟大家接受的观念反其道而行，会让一些人创造财富。

——美国国歌歌词作者克伊

(Francis Scott Fitzgerald Key)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分投资人都搞错了，认为投资只是找到一两只热门股，或是找到极好的不动产，买下来之后卖出，得到惊人的利润。在投资世界中，钱其实不是这样赚来的，根本不是这样。投资的意义是要让资金得到报酬率，是要让资金未来比现在更有价值，不是寻找只有一次好表现或未来价值可能暴增的好东西或股票。

前面说过，这样很像赌俄罗斯轮盘，也有点像棒球。全垒打经常需要神来之笔。有趣的是，全垒打王麦克格威尔（Mark McGwire）、索沙（Sammy Sosa）与邦兹（Barry Bonds），虽然经常打出全垒打，他们所属的球队却打不进或赢不了了冠军大赛，甚至赢不了分区赛。全垒打又如何！全垒打虽然很好看，让人惊呼，几乎像股票在半年内暴涨三四倍一样让人惊呼，但用这种方式投资，却很像球打不出去就出局一样，你会遭到三振。这样投资费用很昂贵。打棒球时，你会再度上场打击，但是投资人要再度上场可能没有这么容易。

大家追逐投资利润时注意表现惊人的股票，却忘掉要达成的长期目标。采取行动时要有目标，也就是在理论上，了解自己希望达到的成就和达成目标的正确方法。

在本章里，我希望协助你规划投资时能够生存的作战计划。

最重要的规则

你现在大概已经知道，想抓住飙股，或是想永远持有“成长股”愚不可及。如果连基金都抓不住飙股，而且很少基金能够办到，我们几乎不可能持续一贯地找到飙股。投资这种所谓的机会股，基本上完全是以题材与谣言为中心，或是注意已经上涨一大段的股票，希望这些股票还会继续再涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找这种股票根本不能算是投资方法，比较像赌博。你不是买股票，而是买希望，买代价很高的希望，这种希望的基础经常是没有实质的宣传与投资泡沫。简单地说，这种投资方式根本不是什么方法，因为根据我所有的研究，我发现绝对没有什么方法能持续选中不断狂飙的飙股。

更常见的是，就在我们买进飙股时，引擎突然失灵，机翼突然脱落，我们辛苦赚来的钱就在火焰中化为乌有。

这样做很像短期投资方法，而不是持续一贯地运用历经考验的投资技巧，不是应用我们知道会赚钱的策略。我交易和投资股票时，所犯的重大错误是受到飙股的影响，认为自己可能找到飙股，买进之后持有一段很短的期间立刻致富，实际上我做不到这一点，也找不到有什么人能够持续一贯地做到。热门股是很随机的东西，我已经学会排除生活中的随机性。随机性的成功经常伴随着同样多的随机性失败。请记住，如果华尔街的专家和电脑能够办到这一点，他们的绩效会远比实际上看到的好多了。

成功的投资就是完全拥有优势。我最喜欢的比方是拉斯维加斯的赌场，我想你们都去过，或是看过这个奇异城市的照片。那里有现在世界上所有奇观的仿制品，只有中国的长城还没有。我猜想，他们下一个要盖的大概是巴别塔（Babel），他们可能已经开始盖了。

你以为这些建筑、美轮美奂的旅馆和不公正的赌场里的钱从哪里来？你会回答："噢，我知道，靠的是未来赌客输的钱，靠自以为可以打败赌场的人。"绝对正确，赌客很像打不到球就出局的投资人，他们想要在概率对自己不利的游戏中抓住赢家。他们有时候的确会成功，但是从赌场越盖越大来看，显然赌场才是靠着持续性而获胜的一方。

他们用什么方法获胜？其实很简单，依靠那些有 1.5% ~5% 小小优势的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游戏，在这种机会游戏中，他们的平均优势大约是2.5%。我喜欢说，这是“机会游戏”，想抓住飙股就是机会游戏。

2.5%的优势不会让大多数投资人动心，因为投资人感情用事，认为创造庞大投资报酬率的方法是获得惊人的涨幅。

实际上，这些人应该听听爱因斯坦说的话，他认为世界上最惊人的东西是复利。下面我举一个例子。

有两个投资人，其中一位有很好的长期投资计划，每年殖利率为7.1%，另外一位的投资计划表现更好一点，每年殖利率为10%。乍看之下，你可能认为两个投资人的绩效没有多少差别，毕竟每年殖利率的差别不到3个百分点。然而，因为60年之久的神奇复利效果（时间比大多数人希望投资的时间长一点，却能证明这一点），每年获得7.1%报酬的投资人，1万美元会变成600万美元，他很高兴，但是他发现邻居同样投资1万美元，获得高一点的投资报酬率，最后却累积3 400万美元的惊人财富，就高兴不起来了。

小小的2.9个百分点的差距，因为复利的效果，比7.1%的报酬率多赚2 800万美元。为什么会这样？完全是因为复利效果十分惊人。请注意，两个人的报酬率都不算特别高，因此让两个人富有的不是投资策略，而是以长期为基础，利用一贯的方法，靠着复利效果增加财富。

这个例子告诉我们，如果我们在这种游戏中，希望尽量提高报酬率，并不需要庞大的优势，不需要年复一年获得100%的报酬率，才能彻底击败股市，也不需要冒着过高的风险，才能成功。

大部分投资人的目标不切实际，永远无法达成，因此会亏掉利息和本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。我们必须明白，靠着抓住热门股和听取谣言赚钱很难，真正的投资不需要让自己陷入这种风险中，也不是要抓住投资成功之至的利润。

最好的投资目标

我们的目标不是要在个别决定中大赚一票，而是找出能够持续赚钱的方法，然后持续采用这种方法。如果我们可以打败大盘，就胜过华尔街80%最高明的专家，长期就能赚到大笔财富，这样我就很满足了!

那么要怎么达成这种目标?

这种投资其实只有两个重点。

第一，找到显然会胜过大盘、会上涨、会让投资人得到报酬的股票。

第二，看出最适于这种股票上涨的时机。

你在投资书籍中可能经常看到，要判定进场的时机好比浪费时间，我完全不同意这一点。

从1999年到2001年，超过60%的纳斯达克股票价值下跌。换句话说，你找到上涨股票的机会只有40%。在纽约证券交易所找到上涨股票的机会大一些。在2000年，纽约证券交易所大约有58%的股票上涨，42%的股票下跌。到了2001年，只有55%的股票上涨，使你找到上涨股票的概率降低。

实际上，在主要市场指数可能上涨时买进股票情况好多了。就像一句老话说的一样，不要把脑筋跟多头市场混为一谈。多头市场几乎会把我们所犯的每一个投资错误都转危为安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑上面提到的比率时，要记住这些数字只是比率上的计算，说明了有多少股票上涨，多少股票下跌，跟涨跌的幅度无关。幅度比较重要。假设，你买55只上涨的股票，45只下跌的股票，这样看来应该会获利；但是如果下跌股票的跌幅超过上涨股票的涨幅，你一定会亏损。

因此，我们有双重目标：除了寻找最可能胜出的股票，也必须寻找整体看来股价会上涨的最适当时机。前面分析循环时大致已经谈到这一点。

我们很可能无法预测很多市场波动的正确低点，但是我们可以在其他投资人暴露在空头市场的风险中时，在旁观望。

你可以利用其他工具在市场低点时投资，股市的季节性趋势极为有力，我相信这个方法应该是你最优先的选择。投资人在股市最可能下跌甚至出现大崩盘走势时还在股市中投资，完全没有道理。大致上，这段期间是从3月到10月，这段期间风险很高，在旁观望会错过主要市场波动。这算得了什么！想一想股市崩盘使你的持股价值减少50%的后果，这点表示市场现在必须上涨100%，你才能恢复损益平衡。这种情形很苦，你何必陷入其中？

10月极为迷人。对多头来说，10月是很不好的月份，但却一向是开始做多的好月份。影响你在市场上赚钱能力的最大因素是能否避开跌势。我们必须保护自己，不受这种可怕的妖怪侵袭，避开藏身在华尔街高楼大厦阴影中的妖魔鬼怪。即使我们不能逃掉大部分的跌势，只要能够逃过一两次，就会大幅领先所有其他投资人。

我已经告诉过你跌势最可能发生的时候，那为什么还要让自己陷入最可能出现问题的情况？我想不通，为什么投资人在最可能出问题的时候坚持投资。这些人一定不愿意站在疾驰而来的列车前面，却乐于在可能是最糟糕的时刻把所有的钱投资下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到投资人选择股票时这么斤斤计较，却不知道入市时机，常常让我觉得好笑。时机可能造成重大差别，我投资策略中的第一部分是配合股价波动的主要循环。我们必须集中精神，注意这一点。在我们的投资策略中，时机的选择像选择所投资的股票一样重要。

因此，你的第一堂课是把投资决定的重心放在时机上，并且只注意时机，而不是在任何时候都百分之百的投资。我认为，基金无法打败大盘是因为规模的关系，即使他们希望出场，也经常无法出场。

在这方面，我们明显胜过基金，我们可以斟酌状况，等到最适宜的买进时机或区间。当然我们无法预测市场的所有波动，但是我们可以预期——而且是合理的预期——未来 12 个月股市最可能上涨的时候，然后买进。**时机的确会造成差别，长期研究表示，完美的时机几乎可以使你的投资报酬率提高 3 倍。**不过话说回来，寻找完美的时机并不容易。

另外，投资是长期事业，决定基本作战计划后，你必须坚持下去。就像要保持良好体能需要经常运动，资本要增值也一样，你必须每周或每个月拨出时间追踪自己的行动计划。如果你不追踪行动计划，为什么要做计划？投资是严肃的事情，跟你的资金有关，你提高投资报酬率的能力跟你是否持续运用自己的策略成正比。

投资总是不容易，会考验你的身心，会持续不断地使你在情感上陷入困境。在这种时刻，大多数投资人会收手或半途而废。人碰到压力时，再度犯错与痴心妄想的程度令人吃惊。虽然将近一百年来，这种策略一直都很有用，你却会推断这种策略再也行不通了。

我认为，我们的目标是打败大盘，如果我们能够持续不断的胜过大盘，就会遥遥领先。因此，股市下跌时，如果我们很幸运，或许会略为领先；要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不，就是略为落后大盘，我们的表现经常可能不如大盘。我们再用赌城拉斯维加斯的比喻，思考时务必最先记住这一点，世界上的每一家赌场随时都可能连续输钱，这时有些幸运者就会赢钱。

赌场怎么应付这种情形？他们会收起赌桌吗？会插手制定新规则吗？当然不会！为什么要这样做？他们知道，在这种游戏中，长久之后自己会遥遥领先，这就是他们继续开赌的原因。他们当然不喜欢有人赢走他们的钱，就像你不喜欢股票下跌让你赔钱一样。但是这点不是改变游戏的原因，不是创造出截然不同的策略背离过去极为成功策略的原因。

在我们投资策略的这一部分，其实有两种正确行动。完美无缺的战士只有在时机适当时才会发动战争，在投资游戏中，把自己当成高明之至的战士极为适宜。另外，投资游戏需要一心一意地认真努力，辛苦地重复行动，大家不喜欢重复的行动，投资人更是如此。投资人喜欢刺激的行动和重大的涨势，这一切一定会带来失败。

我们成功的秘密是持续不断地做正确的事情。这样下去，只要时间够久，你一定会成功。

第二个目标

现在应该开始工作，应该告诉你怎么选择个股、取得优势。我们的策略是结合一般的入市时机与绝佳的选股策略，我们的目标是找到会涨的股票，赢得明显的优势。我们选择个股时，刻意不找抓不住的股票，也不追逐造成这么多投资人惨败的梦幻股。

下一章要说明很多策略，这些策略经过多年研究与实际投资考验，能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们获得优势，领先其他投资人。投资要成功，不必特别聪明，努力按天生的智慧去做，就会让你过关斩将。

在企业界甚至在整个人生中要成功，主要是靠精明。精明或比别人精明，是研究和学习的结果。成功或比别人成功，是运用你所学的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

旧经济就是新经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

本益比超过 30 不可能持久

盈亏是投资最重要的层面、最好的指标

股价下跌、盈余成长是最佳进场时机

避免负债企业、内部人大卖的股票

历史学家思考过去，投资人思考未来，其中一种比另一种有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新经济理当解决人类所有问题。销售、行销与企业生存的所有活动，几乎永远都会剧烈变化。新经济会推翻过去的规则，会带来急剧的创新，使生活变得更轻松，使投资人变得更富有。

对我来说，这是相同的歌声和舞步。我在 60 年代听过这种“新世界”的观念，70 年代又听说过一次，每次听过之后不久股市就崩盘。法国人说得好，“情况越变化，越维持原貌。”在新经济中，过去的教训与原则理当变得不重要，评估股票时，不再根据公司目前的业务，而是根据公司未来可能从事的业务。突然之间，股价涨到本益比的 100 倍，有时甚至涨到 200 倍。可怜的是，很多投资人亏掉大部分的资金，甚至丧失所有财富，全都因为他们不注意一个简单的小数字——**本益比（市盈率）**。200 倍的本益比告诉投资人，公司要赚 200 年的钱才能证明目前的每股价格合理！

谈到要做长期投资人，短期投资客却赌长抱 200 年。

一言以蔽之，他们只重视“强势”。我认为新一代的投资人应该叫作赌客，他们在电脑里研究股票资料，发现过去上涨的股票会继续上涨。确实如此，因为 80 年代整个股市处在惊人的上涨趋势中。哈佛大学、斯坦福大学之类名校毕业的天才高手注意到这一点，采用同样的策略，购买强势股。强势会维持一阵子，刚好足以让这些股票看来真的很好。他们因此购买更多的股票，等到最后审判日来临时，他们不只是小赔而已，而是大败亏输。

我经常说：“价值可能延后让你得到报酬，最后却一定不会抹杀报酬。”相反的话同样正确：股价可能高估，在高估之后，甚至可能更高估，但是最后一定会恢复正常。**历史上从来没有一档股票能够持续维持超过 100 倍的本益比，却不严重崩盘，甚至暴跌。从来没有过。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本益比的观念出现很多年了。我年轻时学到，道·琼斯工业股价指数本益比超过30之后，就会有问题。现在本益比可能超过30倍，但大多数不能持久。本益比是股价除以企业盈余所得的结果，这个指标很好的地方是根植于现实，比较目前的股价与公司的盈余金额。其中没有推测，没有迷思或宣传，就是简单的数字，你只要把目前的股价除以公司目前的盈余，就得到这个比率。

盈余是一切的开端。公司赚钱时，比起不赚什么钱或完全不赚钱时，更容易得到长期投资人的欢心。问“你投资的这家公司赚钱不赚钱”这种简单的问题，听来有点荒谬。要是千百万投资人针对高科技新经济狂飙股认真地问这个问题，我猜他们绝对不会把半分钱投资在这些让他们失去所有财富的股票上。我的问题是：他们为什么不问这个问题？

答案很简单，他们被个股涨势冲昏了头，根本忘掉了一切应该注意的事情。现实不再重要，毕竟我们面对的是新经济。要采用新规则时，万有引力定律必须废止，经济法则显然也必须重写。随着股价毫无来由地涨到高不可攀的水准，这种逻辑过程出现了缺陷，投资人随着魔笛的乐声起舞，不断买进，追逐强势股。

一切都已经改变，现在一切都变了，该付出的代价已经付出。2001年7月，《华尔街日报》刊出一篇报道，标题是“美林近期选股重稳定性”。这篇报道的重点是价值股的表现远远超过成长股。我认为，随着证券商与投资顾问回归价值的基本面，将来会有更多这种投资策略。

美林（Merrill Lynch）公司的杜尔（Bob Doll）说：“我们重视盈余的能见度。”考虑美林公司的营运规模，拥有48只基金，一共管理570亿美元的资产，你会感受到投资圈的这种变化对个股可能有什么影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何了解基金操作状况

每星期五，你可以了解大型投资机构买什么股票。这一天，《投资人日报》会揭露最大型共同基金25只大的持股。你可以很方便地看出这些基金持有什么股票，也可以很方便地找出值得长期投资的股票，放在我们的各种评价模型中研究。请注意，《投资人日报》会在上次揭露之后，在一档基金新买的部位前面加注“N”这个字母，你也会看到加号或减号，显示这档基金增加部位或是卖出一部分部位。这点可能是极为重要的参考，不但可以让你了解自己持股的表现，也可以很快、很容易地看出可能的投资标的。

例如，最近的一张表上显示，美林公司加码最多的股票是必治妥施贵宝(Bristol - Meyers Squibb)、家庭仓库（Home Deport）与百事公司（Pepsi-Co），卖出最多的是花旗集团（Citigroup）、威力众（Verizon）和辉瑞制药(Pfizer)。你也可以快速地在这份报纸上看到额外的资讯，可以清楚看出这些基金加码最多的产业，提醒你注意特定产业。在这张表上，美林管理的基金加码最多的产业是处方药制药业，大约投入15 300万美元的新资金，零售与批发业遥遥落在第二，新投入的资金共有9 700万美元。

股价上涨只有两个原因

就我所知，只有两个原因会使股价上涨。第一个原因是公司的名声提高，成为有关新展望与潜在获利的报道题材。大家喜欢新事物与创新，投资人总是寻找市场上最新的创新，认为这样会推升股价。股票长年以来都有轮动的现象，某一年制药股很流行，根本不会下跌，然后另一种类股，如科技股会成为大家的最爱，接着电脑晶片股取而代之，就这样持续下去，总是会有一种类股吸引投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价因为题材与谣言而上涨，甚至可能因为某种形式的炒作而上涨。在自由市场体系中，炒作确实存在。大家看好股票时，自然希望股价上涨。有些人只是希望看看能否通过有利的宣传，从中获利，宣传甚至可能恶化成露骨的招揽。相信我，确有其事。我看过这种事情，我知道不应该有这种事，但是确有其事，甚至有合法的宣传方式。企业可能刊登广告，另外投资人可以要求营业员打电话给你我，要我们根据他们编出来的题材买股票。营业员十分善于说故事，如果从政的话，一定是很好的政客。

每个人都追求相同的结果，接着到了某一个时点，高涨的股价成为推升股价继续上涨的动力，越来越厉害的狂潮开始了，狂潮变成自我加温！让古典经济学家惊讶的是，价格上涨本来应该会妨碍或减少需求，实际上却使需求增加。电脑发出警讯，庞大的动能或涨势似乎正好预示未来美好岁月中的获利表现。有时候，这种情形会出现，至少会出现一阵子，但是经常像热气球一样，投资人的注意力转到另一个方向，或是某些权威刺破气球，气球就会掉了下来。

这就是为什么价格线公司（Priceline. com）之类的股票，会在不到 15 个月内，从每股 10 美元涨到 105 美元，然后回跌到 5 美元。这档股票不是特例，这种事情我看得太多了，表示将来还会有更多类似的例子。

新闻报道、革命性新产品或新市场的迷思一向会推动股价，你绝不应该低估新闻与贪心拉抬股价的力量。

股价上涨的第二个原因

股价上涨的第二个原因比较稳定，就是公司赚钱。公司赚钱，股价就会上涨，多么新奇的概念！看盈余比率之类的指标有很多种方法，但是我认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，利用这种指标最重要的方法，是看盈余是不规则还是持续一贯。你应该已经知道，投资人喜欢持续一贯，以消除对未来的问题和恐惧，市场厌恶未知数，厌恶一切不可靠的东西。因此，如果一档股票的盈余不规则，短期可能上涨，却不是让人认真考虑投资、从中持续轻松赚钱的股票。

股价随着盈余走，这是我们目前和未来永远奉行的真理。你现在必须决定：要买随着消息和题材起舞的股票，还是买根据实际情况上涨的股票。

你必须在消息和价值之间选择，我选择价值。价值可能是协助我们选择个股最宝贵的工具。几乎每一档最好的长期成长股都是因为持续获利，而且每一季的获利都成长，才能继续涨势。

过去的好股显然都是在盈余开始下降时开始下跌，因此盈余是投资中最重要的层面，是我们可以遵循的最好指标。

如何“折价”买股票

因为题材、谣言、消息和整体市场状况的关系，连盈余持续成长的好股都可能涨涨跌跌。买进这种股票最好的时机，是这种股票处在我所说的“折价”状况时。

我说的折价是相对于公司的盈余而言。我们要寻找的型态是盈余持续增加，目前的年度盈余数字高于一季前揭露的金额，也就是公司仍然赚钱，盈余成长率继续增加的情况。

然而，因为某些原因，通常是因为整体市况的关系，股价会进入下跌期间。股价越跌，越接近与盈余趋势相对的“折价”状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情形就是股价一直下跌，公司的整体状况却一直改善，盈余成长就是证明。价格下跌、盈余却成长，是很有利的背离。不幸的是，就个股来说，这种情形不常发生。但是出现这种情形时，通常代表最适宜进场的时机，而且是在价格走软时买进！

为了说明这种技巧多么有力，下面要举出一些例子，对照价格波动与盈余。几乎每家提供图表服务的公司，都会展示盈余与价格波动，让你了解这种技巧。我强烈建议你订一份财经报纸，以便领会这种技巧，锁定股价比盈余成长率相对低估的股票，财经报纸经常刊出股价与盈余走势图。大部分投资人看各种资讯与各种比率，我只希望找到本季价格比上季低的股票，重点是本季盈余要比上季高。

对我来说，这种型态代表买进信号。你可以干脆在每季节末进场。如果你希望更贴近市场，或许可以订出高于目前行情的买点，确保价格趋势已经反转向上。

哈雷机车公司

哈雷公司（Harley - Davidson）一直是绩优成长股，其中原因很明显。看看图 8.1 所显示的盈余趋势，季复一季、年复一年，哈雷公司的每股盈余都增加。对投资人来说，这是理想的状况，哈雷公司的盈余几乎不会衰退，而是持续一贯地成长。对长期投资人而言，这种情形是最好的信号！

但是请注意，股价不见得直线上涨。看看 1999 年的情形，哈雷股价在 32 美元左右做头后，跌到 23 美元。1998 年第三季也出现激烈波动，股价从 20 美元跌到 13 美元。我敢说大部分骑着哈雷“快车”的股东都会害怕，我们的看法却不同，我们会注意到这一年第三季末时，哈雷的股价虽然下跌，盈余却胜过上季。就像 1997 年最后一季季末一样，股价从大约 16 美元跌到 12 美元，引发买进信号，哈雷股价就开始上涨。1998 年第四季开始时，哈雷股价下跌，是另一个买点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

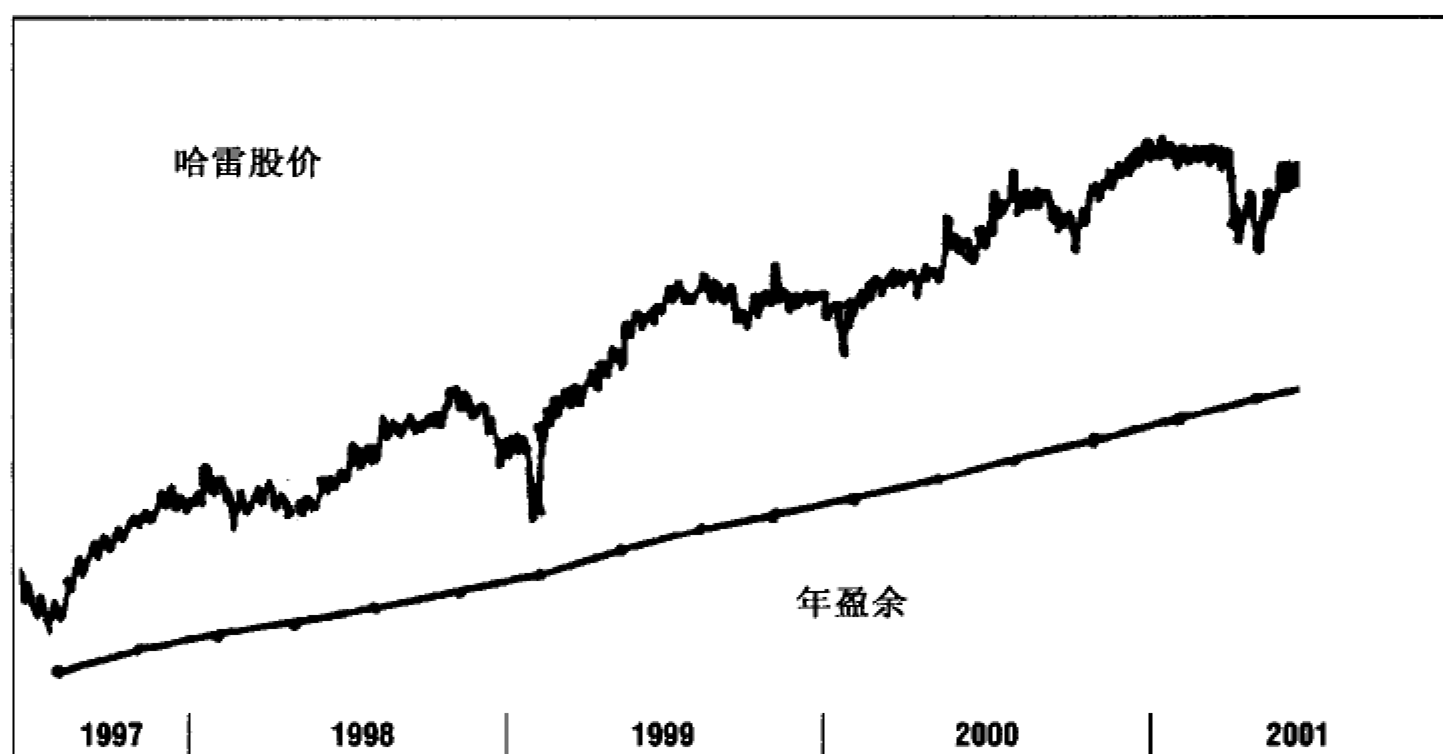


图 8.1　哈雷机车公司

股价下跌，盈余却成长，暗示未来股价还会上涨。1999 年 6 月的股价略为下降，代表下一个买点出现，但是这次哈雷的股价没有跟着上涨。1999 年第四季开始时出现同样的情形，股价再度下跌，盈余却继续增加，这是你第四次买进这档股票的机会，这时的股价大约是 24 美元。

然后股价涨到 46 美元才碰到压力，从 50 美元跌到 35 美元。但是再度深入研究市况与盈余后，会发现哈雷仍然处在有利的上涨趋势中，表示我们可以折价买进这档股票，这时股票仍然下跌，盈余却继续成长。34 美元附近出现的买点看来相当好，此后股价涨到 50 美元。2001 年第三季开始时看来也像是买点，因为这时股价走平，盈余却继续增加，表示 36 美元的股价低估。

联邦住宅贷款公司

从机车进到从事抵押贷款的公司，差异很大，两者的业务几乎没有共通的地方。然而，从投资人的观点来看，盈余增加、股价下跌时，代表会出现相同的结果。联邦住宅贷款公司（Federal Home Loan）一向是大家推荐买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的标的。从图 8.2 中可以看出，第一个买进信号在 1998 年 9 月出现，这一季股价下跌，盈余却高于前一季，随后股价上涨。1999 年 9 月、12 月，2000 年 3 月和 6 月都出现买进信号，你的平均成本应该是每股 46 美元，一直到 2000 年 9 月，市场似乎才注意到这种背离或折价。请记住，价值可能延后让你得到报酬，最后却一定不会抹杀报酬。一年后股价涨到 70 美元附近，你可以获利出场，赚到将近 1 倍。

这种操作方式非常明显，盈余连续成长对个股走势极为有利。交易者和投资人在短期内可能不会注意到这一点，这就是我们希望密切注意本益比的原因。但是到了某一个时点，股价会决堤走高。

希伦布兰德实业公司

股市中有无数折价买点。现在我随意选择一家我毫无所知的希伦布兰德实业公司（Hillenbrand Industries），请参阅图 8.3。光是看这档股票从 1984 年到 1998 年的股价波动，我们可能认为这档股票是电脑股或新经济股，然而事实上希伦布兰德主要从事殡葬服务。看吧，你不必介入高科技股也能赚钱。

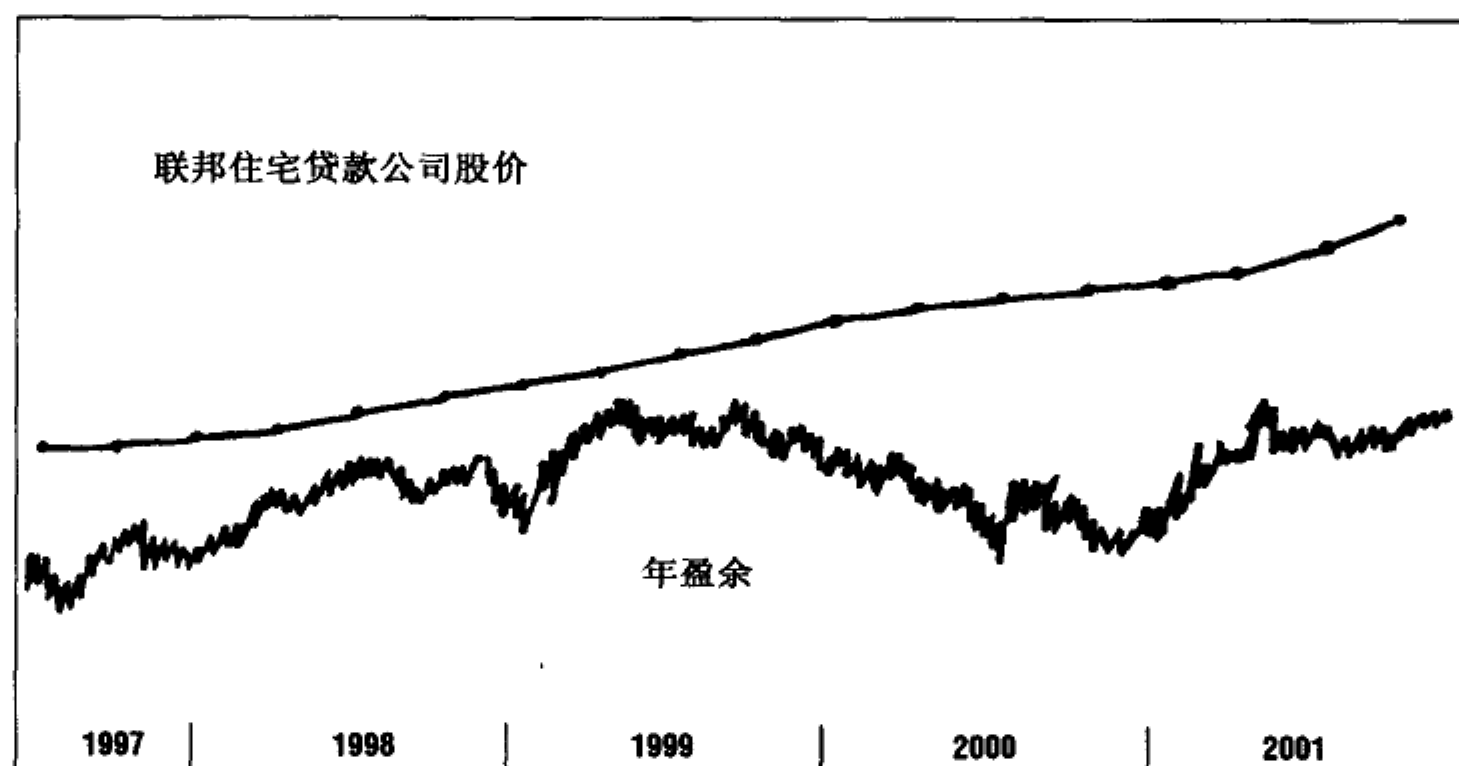


图 8.2　联邦住宅贷款公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

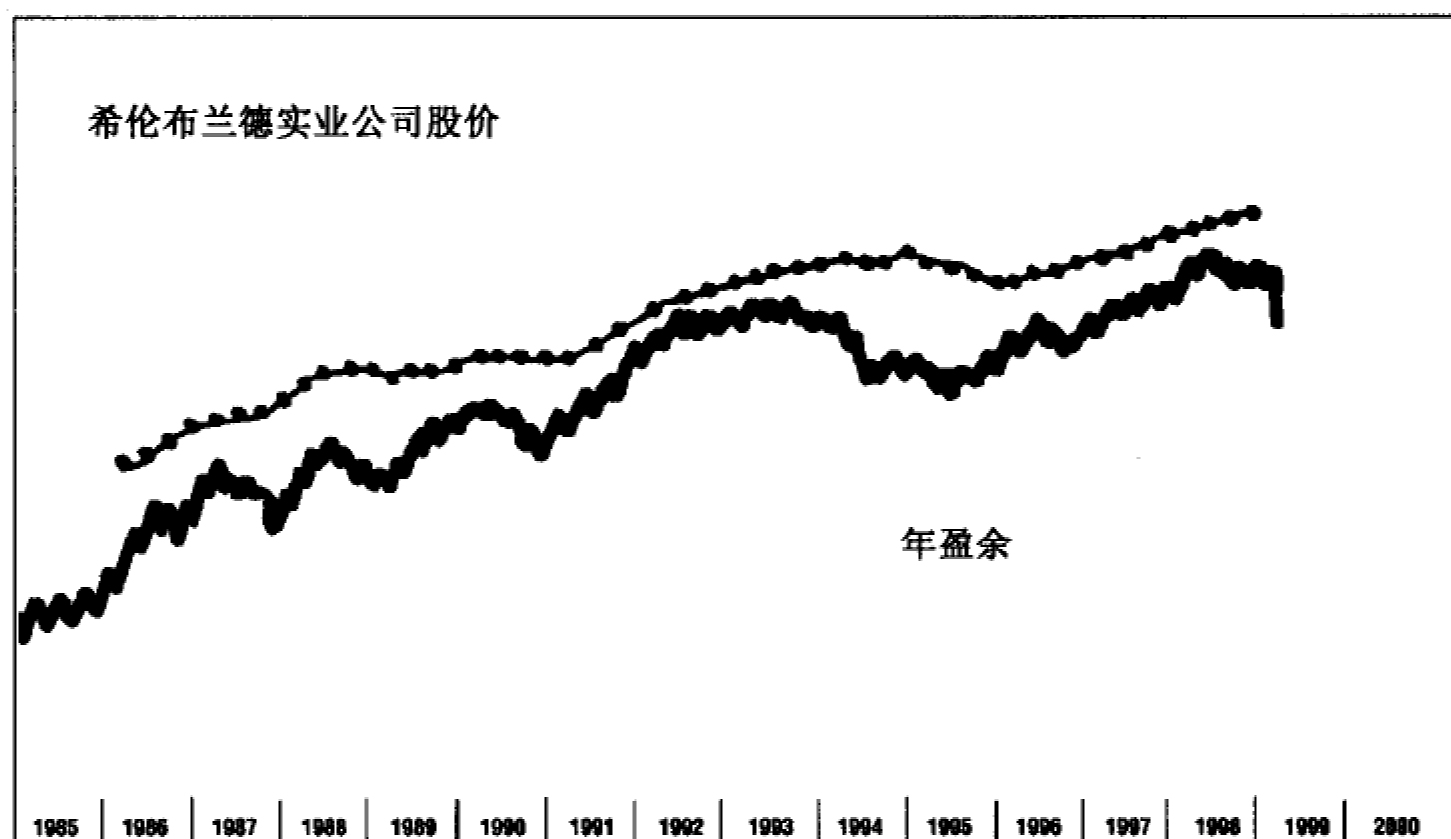


图 8.3　希伦布兰德实业公司

股价始终反映盈余，盈余增加，股价就会上涨，这是华尔街丛林的法则。

但股价还是经常会下跌，1987 年秋季的跌势就是这样，不过同时也要看看盈余表现，当时这档股票的盈余成长，显示 10 美元的价位是买点。1990 年这家公司的盈余略为成长，但是最后两季的股价下跌，再度出现我们所说的折价买进机会。1993 年投资人的表现不会这么好，盈余走高，价格却走低，因此在 40 美元上下出现买点。此后价格没有上涨，但是只要盈余继续成长，我们就知道自己是以折价买到这档股票。接下来，盈余继续成长，股价却一直走低到 1994 年，以 26 美元触底，再度给我们在底部折价买进的机会。此后，在 18 个月内，股价暴涨到 64 美元，涨幅超过一倍，盈余成长、股价低落可能是大涨的原因之一。

接着折价买进的机会再度出现，在这段期间，盈余继续增加，股价却下跌。这种折价买进的机会每次都会让精明的投资人赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡莱尔公司

下面是一家朴实无华、没有多少魅力的公司。卡莱尔（Carlisle Companies）是一家控股公司，旗下事业包括汽车、工业与建筑材料。但是看看图8.4中的价格表现，这家公司的股价从6美元涨到50美元，再度显示你不必沉迷新经济，旧经济的表现也很好。

注意卡莱尔公司的人会发现，这档股票在1992年突破走高，呈现某种上升趋势。价格突破1984年到1992年的基础，不是因为线型的关系，而是因为盈余突破，出现上升趋势，连续7年年盈余增长。

1994年，卡莱尔公司的盈余大幅增加，股价却在16美元上下横盘，让我们有机会折价买进——价格走平，盈余走高。到了1994和1995年，配合我们所说的四年现象，加上十年线型中的第五年通常是多头市场的时候，这档股票表现杰出，不断上涨。

1996年第一季，另一次折价买进的机会出现。1997年第二季，股价在27美元处盘旋，再度出现买点。精明的投资人基于折价，在这段期间内买进很快会得到回报。后来，股价涨到50美元以上。

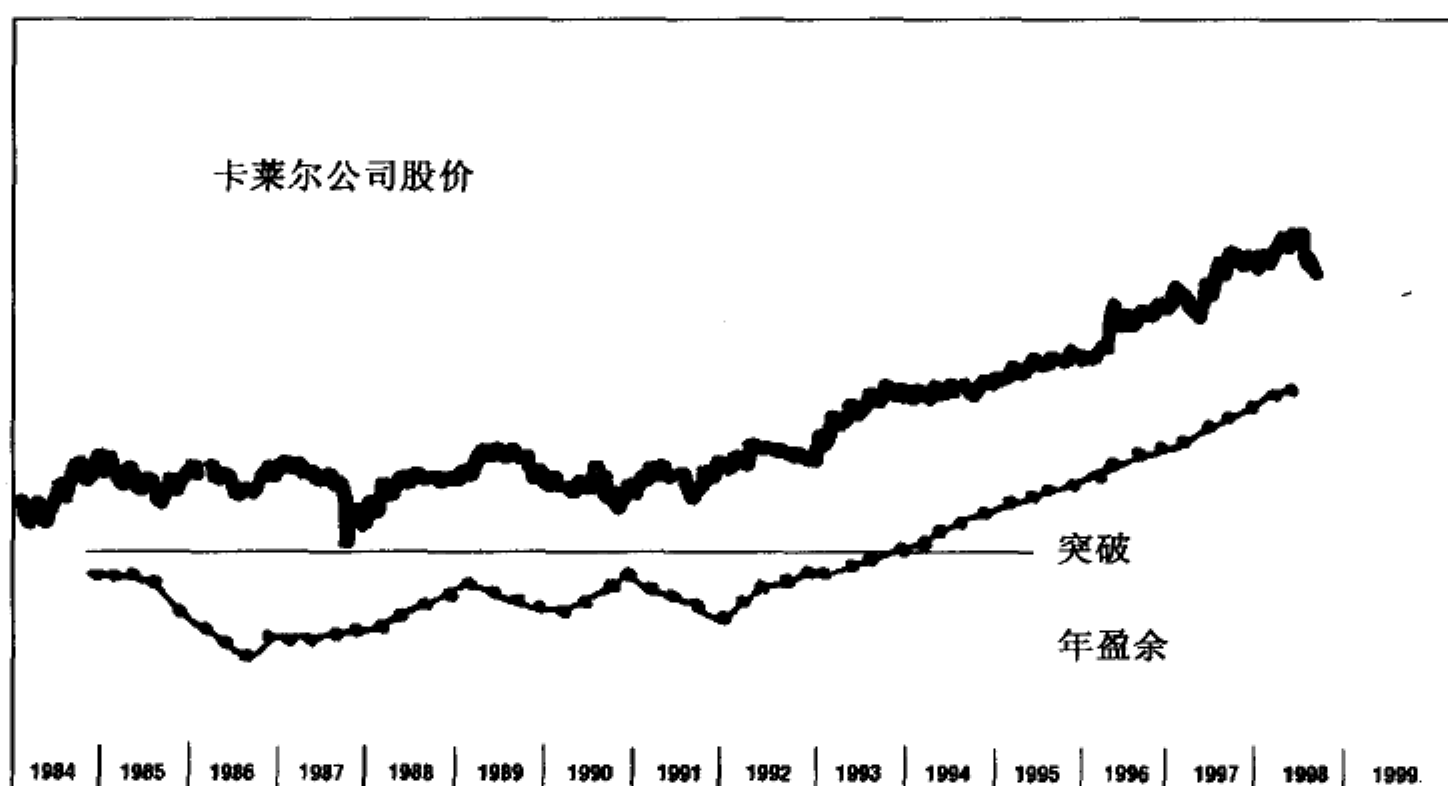


图8.4　卡莱尔公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师和技术专家一辈子都在研究价格结构，希望预测未来，多么浪费时间和精力！线图几乎让人看不懂，日线或周线价格走势好比鸡爪在纸上刮出来的符咒。

价格图表意义不在于研究价格，而在于研究什么原因造成价格波动，大致说来，价格波动的推动因素是盈余。

汤普森公司

接着我们看看汤普森公司（Thompson Corp.），这家公司从事旅游与金融资讯出版。分析师和技术专家都会注意价格，我们却对盈余有兴趣，只要看看图8.5，就可以看出这家公司的盈余不规则，不能持续不断地赚钱。这种股票会让我们感兴趣吗？当然不会！要是有投资杂志向你推荐这档股票，你可以停订这种杂志；要是营业员跟你介绍这种股票，你要挂他的电话。这种股票从12美元一直涨到30美元，但是这种股票跌起来也跟上涨一样快。盈余不连贯是股价杀手，投资稳定获利的公司远比操作因为不明原因波动的股票轻松得多，也安全多了。

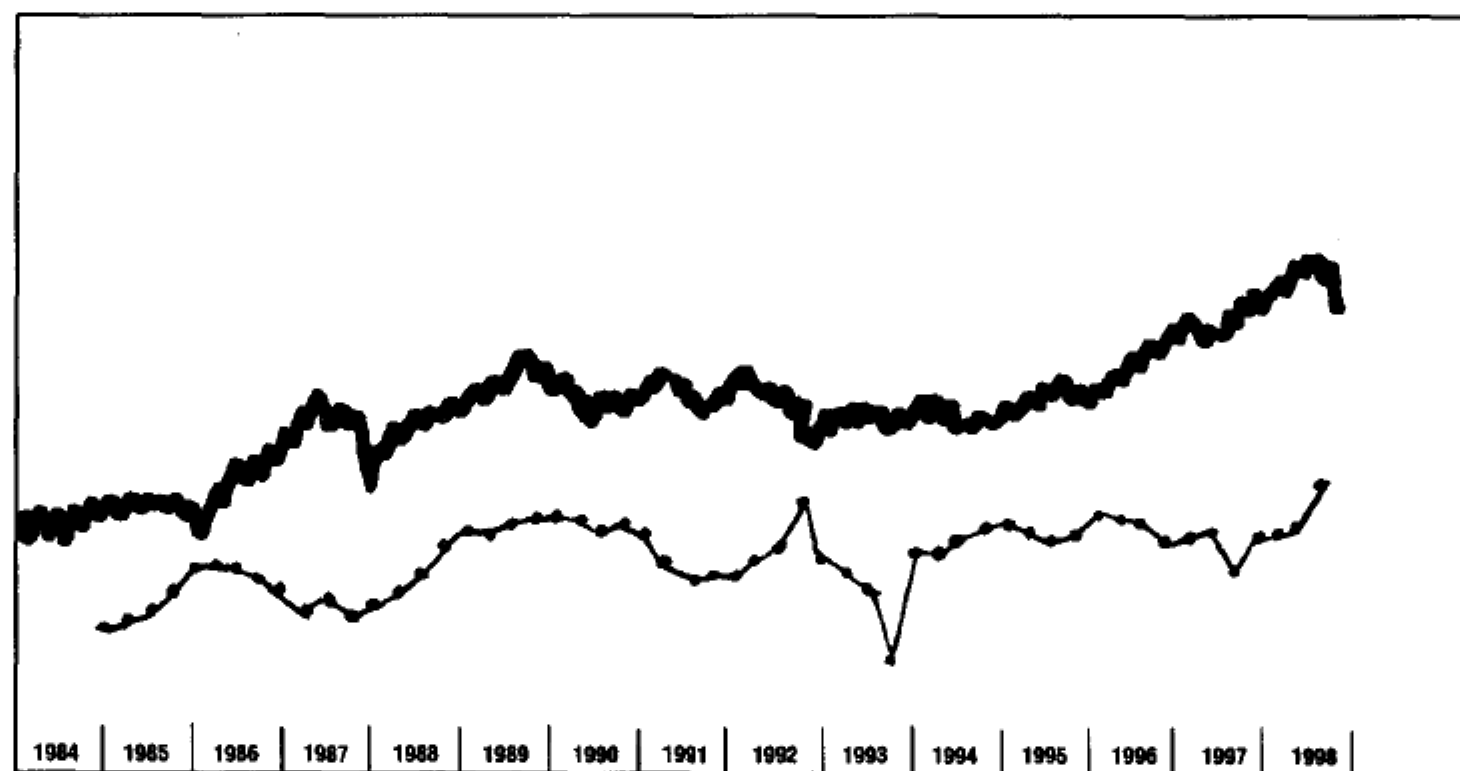


图8.5　汤普森公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请你随时都要记住，技术图表不会影响市场状况，绝大部分时间里，推动市场的因素是基本面，而且基本面远比技术分析更有一贯性。

盈余之外：公司负债

盈余不是我注意的唯一重点，却是最主要的因素。之后我们会讨论股利、股利率和极为重要的价格销售比，但是首先要看看协助我们选择好股的另两个重要因素，就是公司负债与内部人交易。

我看一家公司的资产负债表时，除了看盈余之外，对公司的负债金额也很感兴趣。我不喜欢债务，不喜欢自己的生活中欠债，也不喜欢企业经营时负债。我曾经欠过债，也偿清了债务，我敢跟你说，不欠债好多了。

债务有两个问题，在个人方面，债务根本是沉重的压力。你能够想象，企业 CEO 知道自己和公司积欠几亿美元是什么感觉吗？我敢说，处在这种情况的 CEO 和完全没有负债企业的 CEO 相比，一定比较没有弹性、创意或生产力。

因此，无负债企业的 CEO 在心理上要比负债企业的 CEO 轻松。如果你像我一样，相信我们人生中的大部分成就起源于我们的信仰体系和态度，那么债务就是极为重要的因素。我相信有些负债沉重的企业 CEO 认为，自己的公司根本无法还债，因此他们和公司光是为了债务就会张皇失措，根本不会有发展。

债务的潜在问题跟经济状况不佳有关。我们知道，股市不是一条一直往上走的路，也会往下走。利率上升时，股市通常会下跌，这时你认为那些股票会跌得最惨？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然债台高筑的企业股价会跌得最凶，因为他们必须把更高比率的收益交给银行，而没有充裕的资金扩大业务、发放股息给股东。

这样不只是限制企业，也会对经营企业的人形成进一步的心理压力。CEO 别无选择，只能交钱给银行，否则金融机构会抽银根，造成股价进一步下跌。企业最先分成的对象是银行，不是股东，也不是公司本身。过度负债的公司不能用这些钱进一步推广产品、扩大营业与研究发展能力。

我们的第二个投资秘诀是“避开高负债公司”，要买低负债或无负债的企业。时机不利时，这些企业遭到的打击不会像挥金如土、债台高筑的公司那么严重。

内部人交易

假设你在一家号称全市最好的餐厅吃饭，却发现这家餐厅的老板每天到对面的餐厅吃饭，你会作何感想？会不会疑惑，为什么老板不在自己的餐厅吃饭？

金融圈没有什么不同。一家公司的成长潜力如何，注意在这家公司服务的人是否买卖公司股票，是很好的长期指标之一。这么做很有道理，如果在公司服务的人买公司的股票，股价很可能上涨。他们对公司有信心，信心强烈到乐意投资自己辛苦赚来的钱。

反之亦然，如果在公司服务的人卖公司的股票，退出市场，你可以怀疑其中一定有原因。到底是什么原因？有谁比在公司工作的人更了解公司股票会涨还是会跌？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人在正确时机卖出和买进公司股票的纪录极为良好，这是市场的现实之一。比尔盖茨卖出微软（Microsoft）的股票，是历史上最为恰当的交易之一。

大家拼命称赞盖茨，说他是电脑奇才，是打破旧习、十分精明的企业家，说他是天才，能够看出我们都看不出的未来。这一切可能都是事实，却不是我最赞叹的地方。盖茨让我最赞叹的是具有远见，在微软股价涨到大约100美元即将暴跌到40美元时，卖出几百万股微软股票。他是历史上最高明的交易者，靠着及时卖出，赚到几十亿美元。

他交易的股数惊人（参阅图8.6）。2002年2月22日，他出脱了290万股。他的好朋友艾伦（Paul Allen），从1999年秋季就开始大卖微软，在2002年2月11日卖了16 400万股。

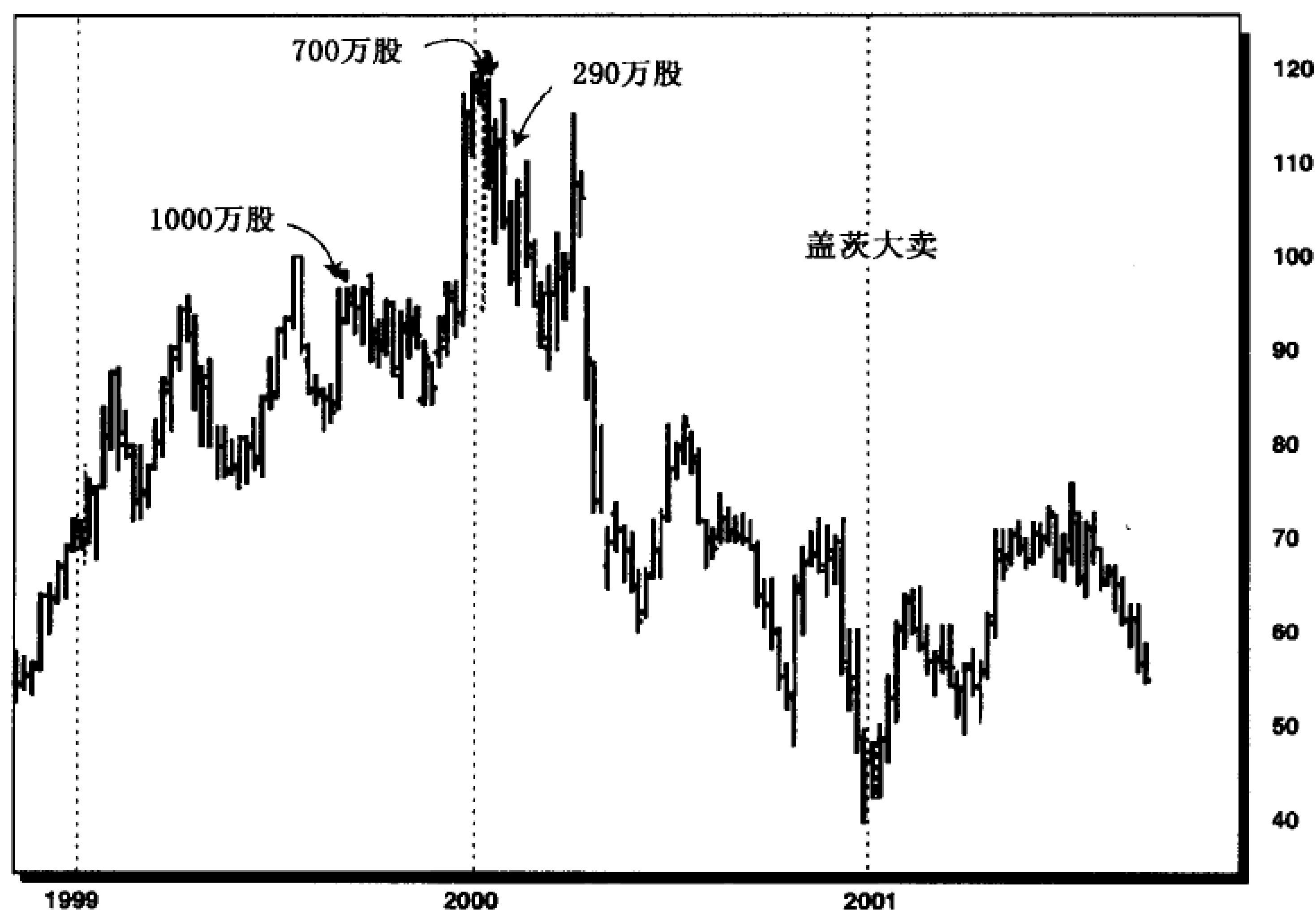


图8.6　微软公司1999－2000年周线柱状图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看他们这时的交易活动会让人认为，他们花在找经纪商出脱股票的时间比经营公司的时间还多，他们根本是大卖特卖！

深入了解内部人的买卖可以得到一个教训，就是如果只有一位公司内的投资人买卖股票，意义没有一群内部人买卖重要。任何人都可能为了税务、买新房子之类的原因，必须卖股票。但是一群内部人开始出脱股票时，可以肯定地说，这些人不是全都要买新房子，他们很可能看出需要卖股票的某些原因。在特定时间，越多内部人交易，信息越强烈。

内部人卖出股数的多少当然也有具体意义。内部人卖出 100 股的负面意义，当然没有卖出1 000股那么强烈。内部人买卖之后，必须在每月 10 日前向证管会申报所有交易。有时候，内部人会在申报规定许可范围内，尽量延缓申报买卖。

内部人卖出的规模几乎总是超过买进。我们必须注意卖出，因为很多企业经理人的待遇包括了股票和薪资。一般说来，内部人卖出股票大约是买进股数的 2.5 倍。看看这种比率，可能有助于了解你有兴趣公司的状况。

所幸我们可以免费在网络追踪内部人的买卖活动。我最喜欢的网站是内部人观点网（www. insiderreview. com）。在这个网站上，你想知道的内部人交易资料应有尽有。你可以输入你选定的股票代码，或是检视所有内部人买卖过的股票。网站上还有一个特别设计的内部人交易表，让你知道目前大部分买卖从何而来。

此外，这个网站还能追踪交易纪录最佳的内部人交易状况，让我们进一步锁定特定人，协助我们利用这种方法进行交易或投资。实际上，每天向证管会申报的纪录有好几千页，根本没有办法看完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦你找到有兴趣的股票，你可以用我或其他作者或你自己想出的技巧筛选资讯。我建议你上这个网站，确定内部人没有抛售你想买的股票。或许你会看到内部人一直在大买，也可能找到内部人买的股票。好得很！接下来你应该了解这家公司的盈余与其他资讯。

开始寻找绩优成长股前，首先要检讨我们的三大基本面投资技巧。首先，我们要注意盈余，剔除不赚钱与不能持续一贯赚钱的公司。我们要跟着钱走，知道公司正在赚钱，值得考虑投资。

接着，我们要了解可能投资标的背景，看看公司的财务体系。如果公司债台高筑，那就谢了！最后，如果内部人持续大卖特卖所持股，也该敬而远之。

的确，投资人有很多资讯可加以研究作为选股准则，然而我找到的这些资讯已经庞大的使我们深陷各种细节当中。你需要的就只是本章所强调的这三点，后面将介绍一些进阶的技巧和从何处以及如何取得相关的资讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

评估个股投资人气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人气指标超过 75% 表示过度看多

人气指标低于 25% 表示过度看空

股价也有季节性型态

经验是良师，但是学费高昂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分的短期交易者都赔钱，是否可以反其道而行？如果大部分交易者大部分时间都错误，岂不是表示我们应该采取跟他们相反的作法？

这种作法根本不新奇。朱鲁（Garfield Drew）在30年代的作品中就提到这种观点，他很可能是最先提出这种主张的分析师，而且还提出解决这个问题可行之道的分析师。他把一般投资人的交易分为两类：（1）顾客在经纪商处的持股或现金余额；（2）零股放空交易。

这两个指标中，比较经得起考验的是零股放空交易。朱鲁认为，零股交易代表100股以下的买卖，这种交易很可能代表钱不够、买不起整张100股股票的小投资人。

70多年来，事实证明这种看法是正确的。行情走到低点时，零股放空交易会升到不正常的高峰；零股放空交易减少时，通常预示行情会上涨。这是天经地义的事情，可惜大多数投资人看不出来。

我们可以不考虑大多数投资人，因为大多数人都不富有。

贺彼（Wally Heiby）、戴沙特（Richard Dysart）、朱怀格（Marty Zweig）与戴维斯（Ned Davis）之类的其他分析师，也从这个观点针对股市波段操作进行额外的研究。其中投资人智慧服务公司的研究最值得注意，这家公司评估投资杂志作家的人气。35年来，畅销投资杂志作者无法正确预测未来走势的纪录，可以跟一般大众媲美。

商品分析师与《市场风向》（Market Vane）创始发行人席伯特（Jim Sibbett）从60年代后期开始，记录投资杂志作者对个别商品的看法。他的研究显示，人气资料不但可以用来预测大盘波段走势，也可用来预测个别商品的波段走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的资料相当清楚：**所有主要商品市场在太多投资顾问看多时，都会下跌；太少投资顾问看多时，都会上涨。**

席伯特的研究是根据周线图，后来伯恩斯坦（Jake Bernstein）开始评估50位交易者的多空看法时，改用日线资料。他根据每天的人气研究一些受欢迎的商品，得到相同的结论，表示即使在个股或个别商品上，投资人每天的人气都可以正确预测市场的下一步。

投资人气影响个股走势

为了深入了解这种观念，我开始评估投资人对个股的人气，其中包括道·琼斯工业指数30档成分股，加上一些最受欢迎的股票，如高通（Qualcomm）、昇阳与苹果电脑。

有了网络之后，现在片刻之内就可以跟全世界通信，也可以每天和每周追踪很多投资顾问的看法，得出大多数人的意见。

下面我提出一个由个人所有、具有专用权的特殊指标，如果你有资源和时间，也可以这样做。做法是上很多网站，看很多印刷媒体，算出有多少受访分析师看多，再算出看多的人占所有受访者的比率，得出初步的看多比率。

分析师看多比率跟散户看多比率混合后，要略作调整。我们没有每天访问交易的散户，而是计算散户交易占市场的比率。这点跟我在60年代开始研究进货与出货，开始写作相关文字时的看法不同，卖权与买权比率也是这个指标中的一个重要因素。

每天交易的资料再跟每周资料混合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我发现的东西很有启发性，也证实大家的预期；投资人高度乐观时，代表近期市场高峰，市场底部几乎总是伴随着低水准的乐观。

17 世纪哲学家笛卡尔说过："我思故我在。"这句话很可能是这种哲学的基础。他显然靠着赌博维生，除了思考人生意义之外，他也留下一句跟投机客有关的名言："发现真理的人很可能只是少数人，而不是多数人。"

用交易者的语言来说，他的话的意思是："就在大多数人发现趋势向上时，趋势很可能就会改变。"

因此，不论是笛卡尔的思想，还是朱鲁、朱怀格或我的研究，至少揭露或证实了一个跟市场交易有关的真理：在大部分情况下，你可以不考虑无知投资人或大多数人的看法。

证据会说话

图 9.1 至图 9.3 显示市场人气的高低。75% 以上代表人气过度看多；愿意买进股票的受访者低于 25% 时，代表过度看空，市场低点很可能出现。

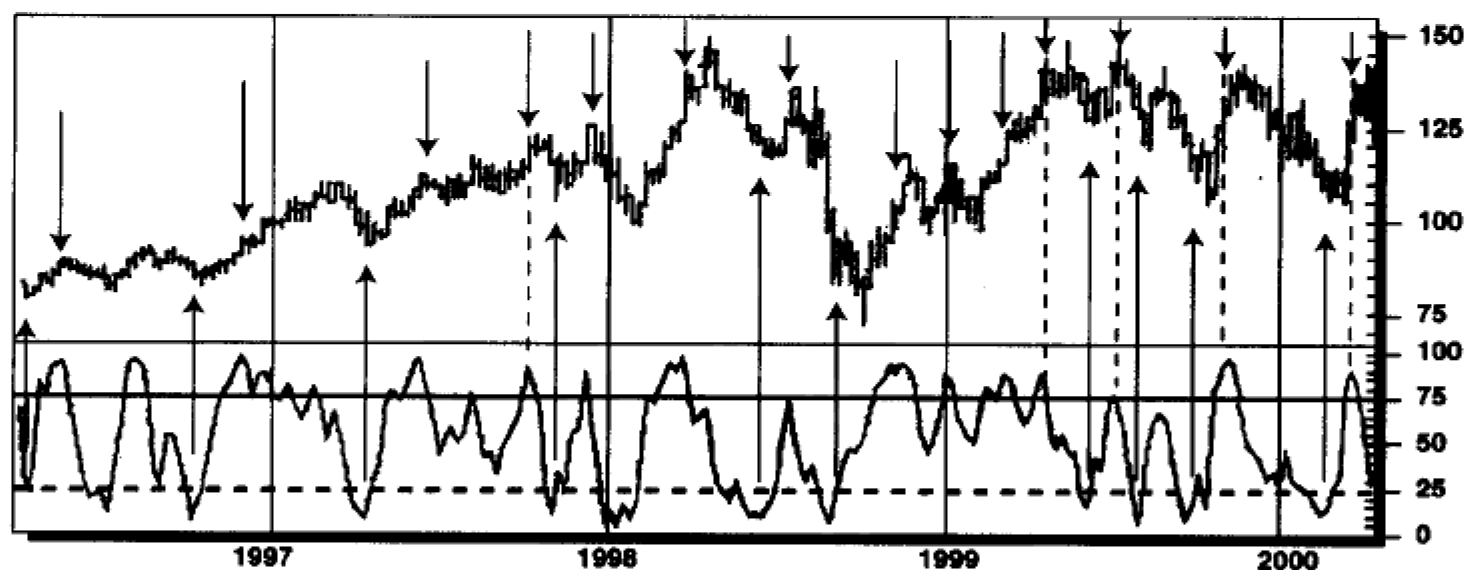


图 9.1 摩根银行 1996 -2000 年周线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

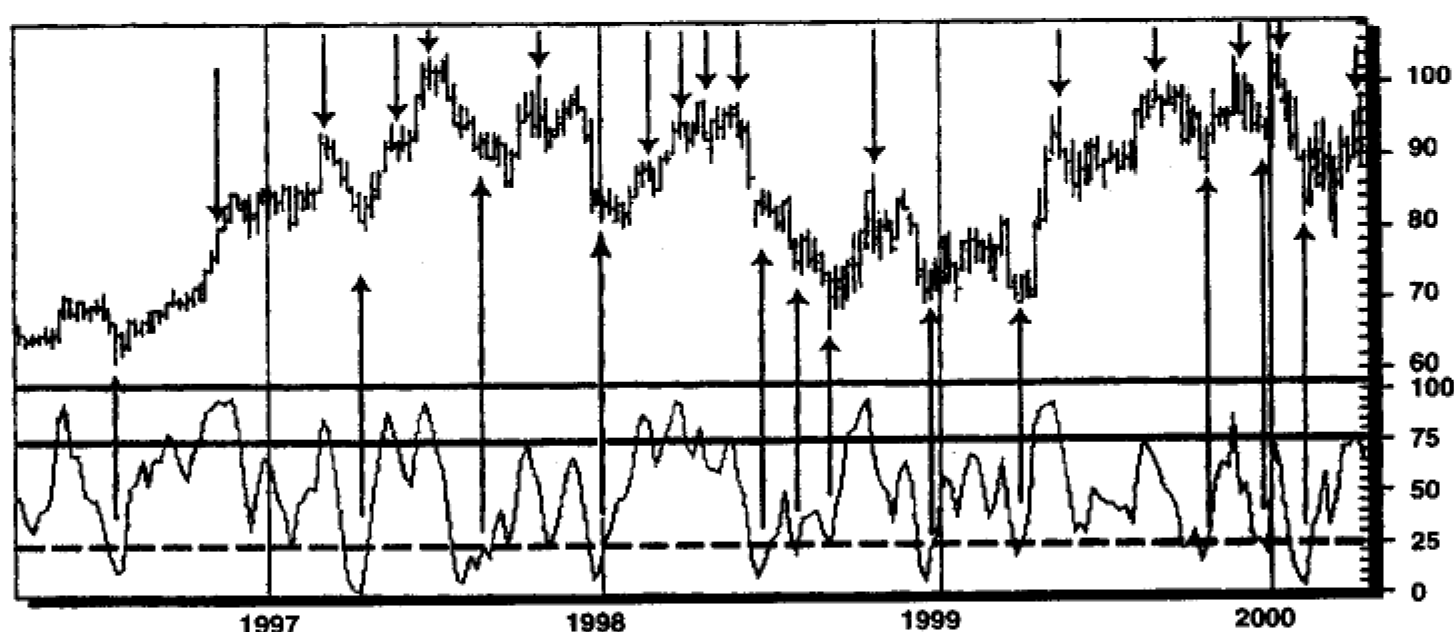


图 9.2　3M 公司 1996－2000 年周线走势图

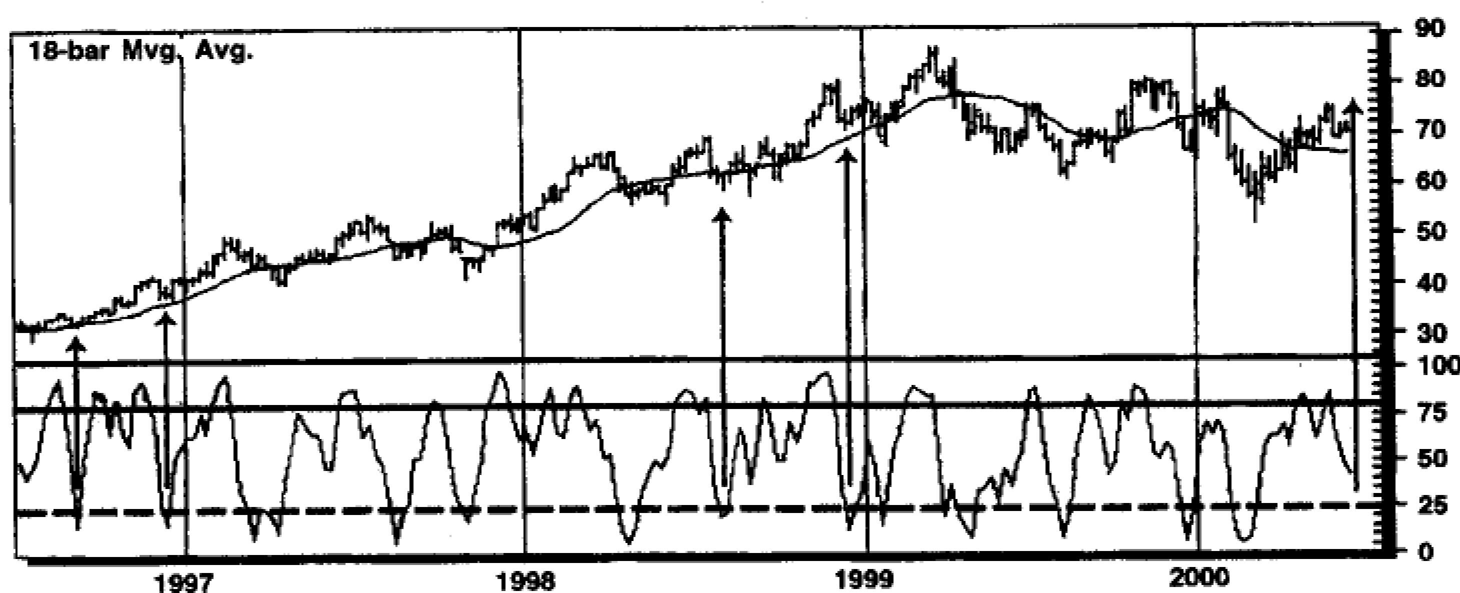


图 9.3　默克大药厂 1996－2000 年周线走势图

我们的基本规则

第一个规则是这些过度看多或过度看空的区域通常是行情反转的时候。公元前 500 年，赫拉克里斯（Heraclitus）说过：每一个趋势一定都会过度发展，造成趋势自行逆转。

图 9.1 好比这种现象的证明。我在这张显示 1996 年到 2000 年春季摩根信托银行（J. P. Morgan）的走势图上，注明了过度看多与过度看空的区域，这种情形出现后进场交易，绝大多数都能够获利。这种情形确实是正常现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象，不是特例。

图9.2的3M公司走势图显示同样的道理。超过75%的投资顾问过度看多时，随后几星期股价可能下跌，而不是上涨。同理，看好的投资顾问低于25%时，行情上涨的机会大为增加。的确如此，这4年当中，让人获利最多的涨势都是在人气指标降到25%以下时。热力学第二定律告诉我们，所有的东西通常都会从有秩序的状态，变成比较没有秩序的状态，失序的状态总是会更加严重。

这3张图的情形就是这样。一种趋势的所有秩序、共同展望的不一致性降低时，其实是使另一个极端，也就是趋势反转一端的失序增加。

再看一家不同的公司，图9.3所示是默克大药厂的走势图。公司经营什么业务并不要紧，可能是像摩根一样从事银行，也可能像3M一样是多角化的科技公司，或像默克一样是制药股，但丛林规则仍然有效。从1997年起，买卖默克的所有理想时机，几乎都跟我们人气指标落在适当区域时相符。

问题是，这个指标出现后，有时候不会出现重大波动。这个指标几乎可能预测所有主要高点和低点，有时候却会发出不正确的信号。我会告诉你一个避开这种问题的技巧，你也可以自创一些技巧。

利用指标操作期权

你可能是默克大药厂的长期投资人，拥有这档股票却希望操作期权，多赚一点收益，人气指标可能很有用。在看多比率低于25%时，卖出卖权；在看多比率超过75%时，卖出买权。

或许你正在研究一档想加入投资组合的股票，唯一的问题是，什么时候是最适当的买进时机？人气指标或许能帮你忙！因为大多数人经常做错事，何必在大多数人买股票时买进？只要等到周指标到25%以下，再投资就成了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我已经标出一些25%区间的买点供你参考。这种技术如此机械，如此简单，但成果的确惊人。

图9.4的默克大药厂走势图中标出一些箭头，显示1993年到2000年间的买点。这些指示不算完美（在投资天地中，没有什么完美的东西），但看到这么多箭头指出长期投资默克的理想买点的确让人吃惊。如果你拥有这档股票，这些指标也精确指出卖出卖权的时机，这样你可以得到收益，却不必卖掉股票。

你再也不需要丢飞镖，只要追踪丢飞镖的人。

美国跟微软公司的甜蜜关系在2000年结束，主要原因是政府采取行动。无数家庭损失了数以百万美元计的财富，原因就是司法与官僚部门认为，政府要来帮助你们，美国史上最成功的企业家一定作弊，否则怎么可能如此成功？

不过有趣的是，不理会群众的规则十分有效，微软创下成立以来最大跌幅的前一周，人气指标站在77%（参阅图9.5）。投资顾问过度看多与看空

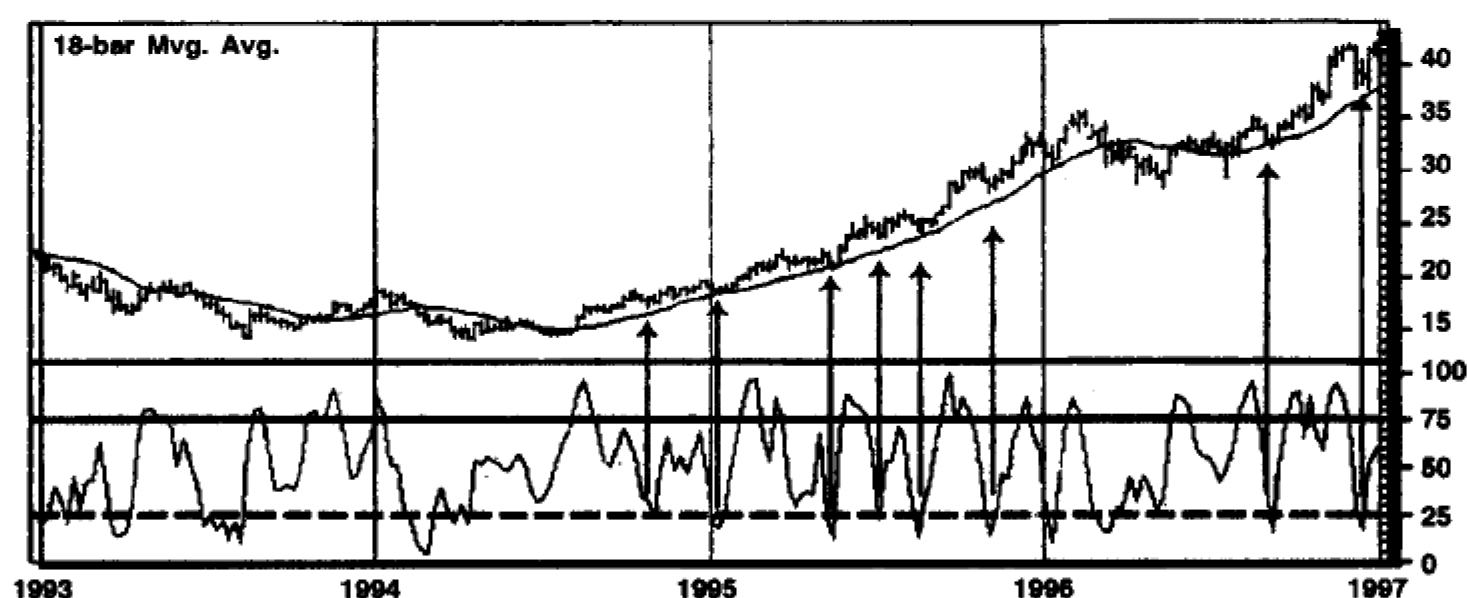


图9.4 默克大药厂1993－1997年周线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的比率，的确清楚显示微软股价大部分的重大波动。

这种现象根本不新奇。图 9.6 显示微软公司 1992 年到 1995 年的走势，其中出现同样的过渡型态，可以看出钟摆的自然摆动，从每一个人都相信的趋势极端，摆荡到没有人相信的趋势极端。

投机大致是为人所不为的艺术，也就是在别人认为自己正在做该做的事情时，不采取行动。

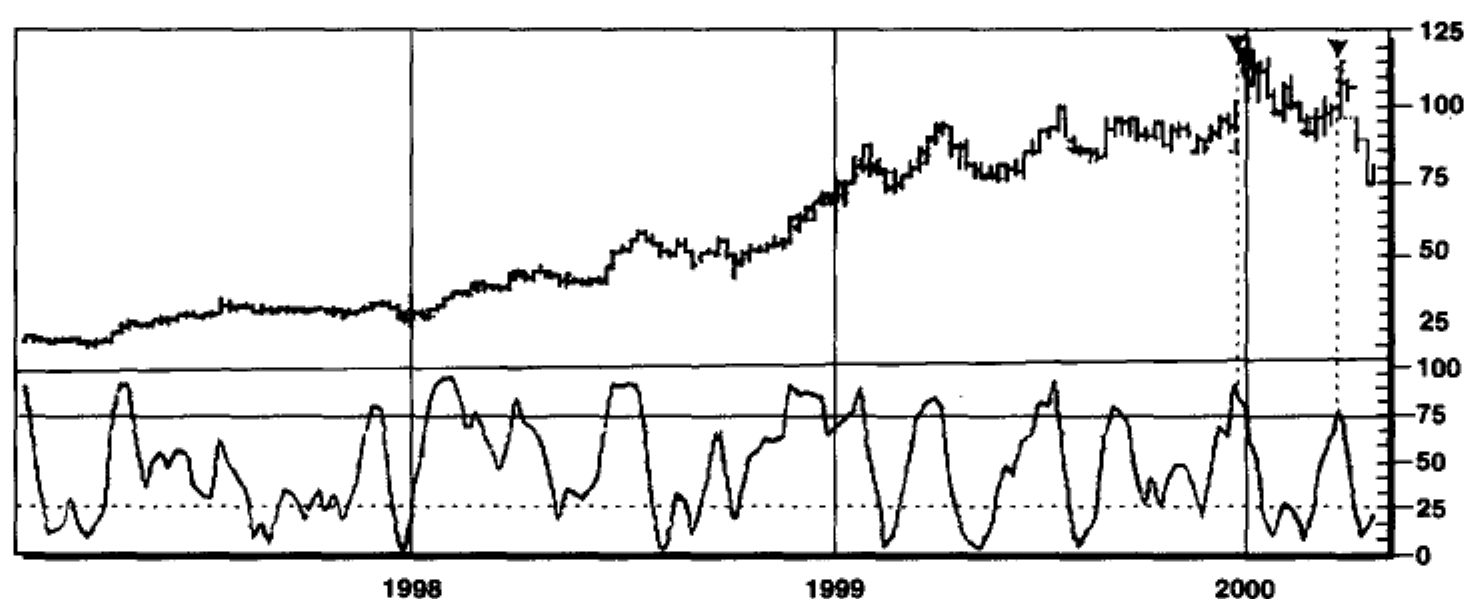


图 9.5　微软公司 1997－2000 年周线走势图

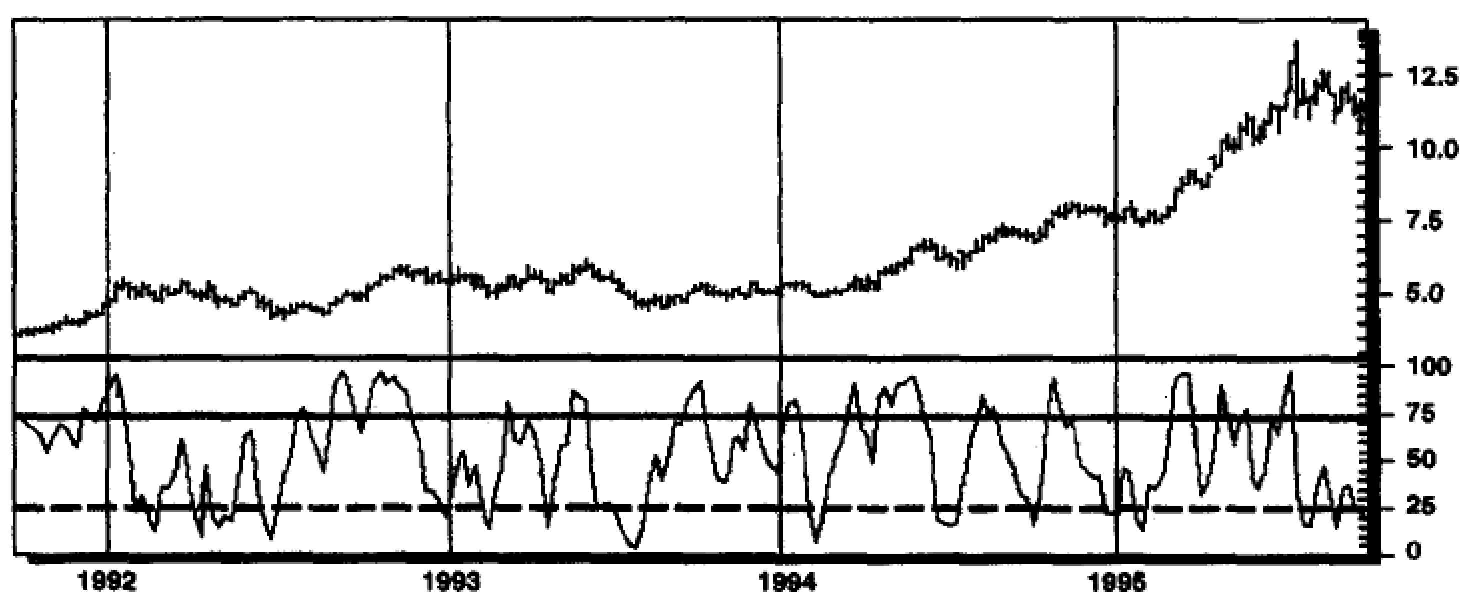


图 9.6　微软公司 1992－1995 年周线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资顾问为何过度看多与看空

情况相当清楚，但是为什么会这样？什么因素在这个指标背后发挥作用？

推动这个指标的力量是市场的实际行为，涨势越强、越长，投资顾问变得越看好。似乎只有强劲的涨势会让他们看好，只有跌势会让他们看坏，其中只有两种情形，没有第三种。趋势的确是你的朋友，但是趋势的强度正是投资顾问变得过度看多或看空的原因。

然而，交易的最重要原则不就是不要逆势而为吗？

我认为人气指标可以帮助我们了解古老的名言：“趋势是你的朋友……除非趋势结束了。”

太多投资人上车时，趋势结束了而赚钱的时候到了。简单地说，在我研究股价 40 年期间，没有什么指标像人气资料这样清楚地告诉我们，趋势结束的时间快到了。

对市场参与者来说，强大涨势显然有一种催眠的力量，涨势越强劲，他们梦游的程度越深。涨势最能促使市场参与者更看好，他们几乎像停止思考，像旅鼠一样，越接近趋势结束时，越多人希望跳下悬崖！

你要是花时间研究这个指标，就会看到趋势接近结束时，这群人都站在错误的一方操作。他们大约在趋势的中段开始配合趋势，然后在趋势接近结束时，看法变得极端。换句话说，群众在一段期间里可以正确抓住趋势。但随着趋势越强劲，他们就变得越坚定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请记住，这群人在市场中段对市场的看法相当正确。因此，在群众变得一面倒，在看多比率升到 75% 以上、代表可能的卖点时，或是在比率降到 25% 以下、代表可能的买点时，就是通知我们机会到了。

我们从小学就知道多数的意见是对的，多数制定规则，主导一切。但是，多数（暴民）统治可能很危险。如果我们 3 个人当中，有 2 个决定要宰了你，难道我们有权杀你吗？我越研究群众容易犯错的现象，越质疑我们选出担任公职的领袖到底有多行！我们从小就接受这种教育，认为多数是对的。我们根据普选决定前途。如果我们不能确定，我们就进行调查。

群众的看法并非总是错误。但是证据显示相当清楚，在极端的时候，群众错误的可能性大于正确。我们因此可以获得一种优势、一个机会，使成功的可能性增加。投机客除此之外，还想要什么？

即使如此，我们仍然需要额外的确认、额外的短期进场技术，以便决定什么时候开始进场。决定进场的技巧很多，但是如果没有人气指标提供的正确大环境，大部分进场技术都会失败。

进一步了解人气指标

相信你现在已经了解，我们找到了真正有价值的指标。我想你会问，有没有什么方法可以剔除比较不能预测市场的若干指标？

当然有，但是别指望可以躲开所有的地雷阵，绝不可能如此。

身为长期投资人，我注意到，大盘趋势向上时，会出现最好的 25% 买进信号。**我们可以用最基本的方法评估趋势，就是如果周收盘价高于 18 周移动平均线，代表比较长期的趋势向上。**如果人气指标买进区间同时出现，代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表的买点会胜过周收盘低于18周均线。

我们可以分析1997－2000年间迪斯尼公司的周线图（参阅图9.7与图9.8）。我在图中用箭头标出两种情形同时出现的状况，一种是长期趋势向上（周收盘高于18周均线）；另一种是人气指标低于25%，其他指标都是用X标明，请注意其中有多少指标！有些指标的预测能力很好，有些不是这么好。从1997－2000年，这种情形只出现3次。我喜欢这种情形，交易次数越少越好。

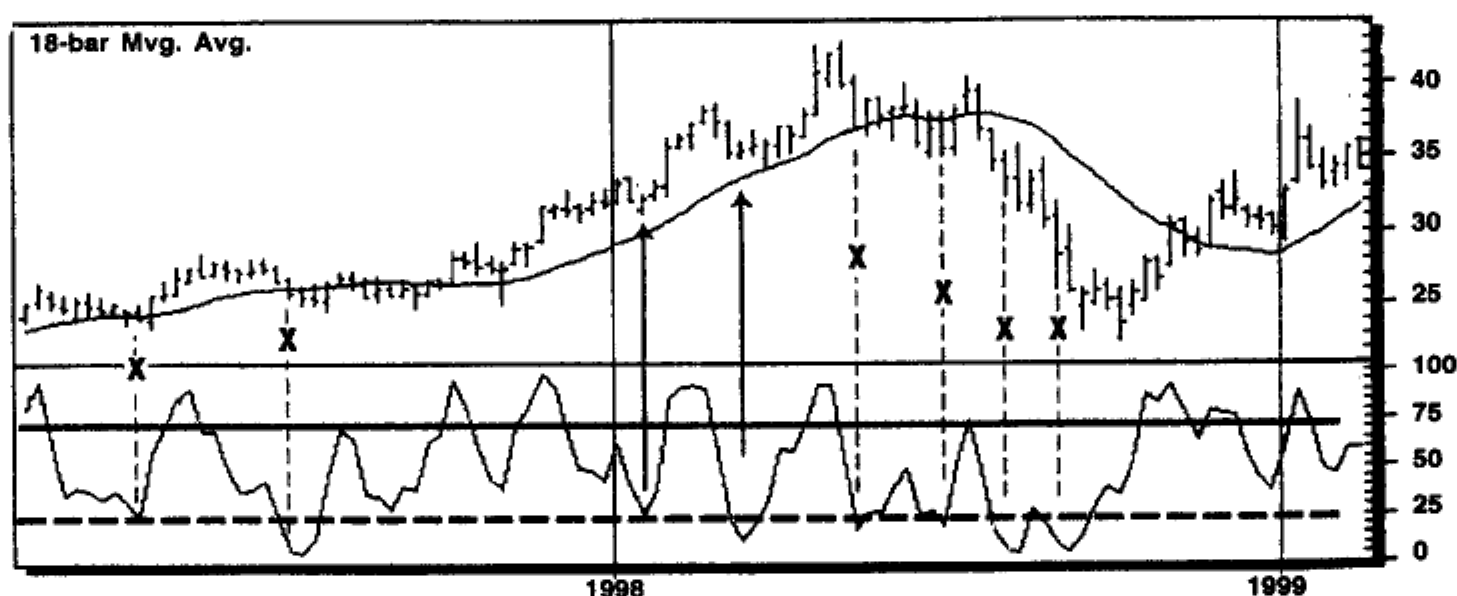


图9.7　迪斯尼公司1997－1999年周线图

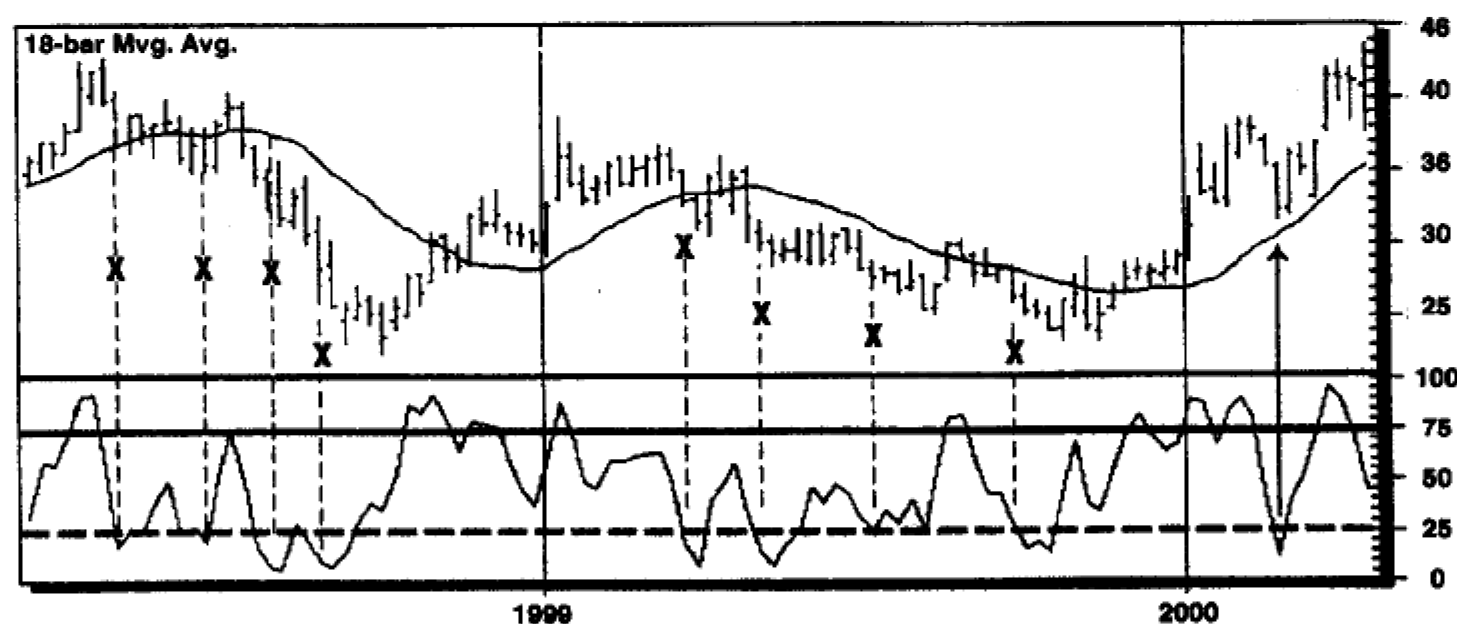


图9.8　迪斯尼公司1998－2000年周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

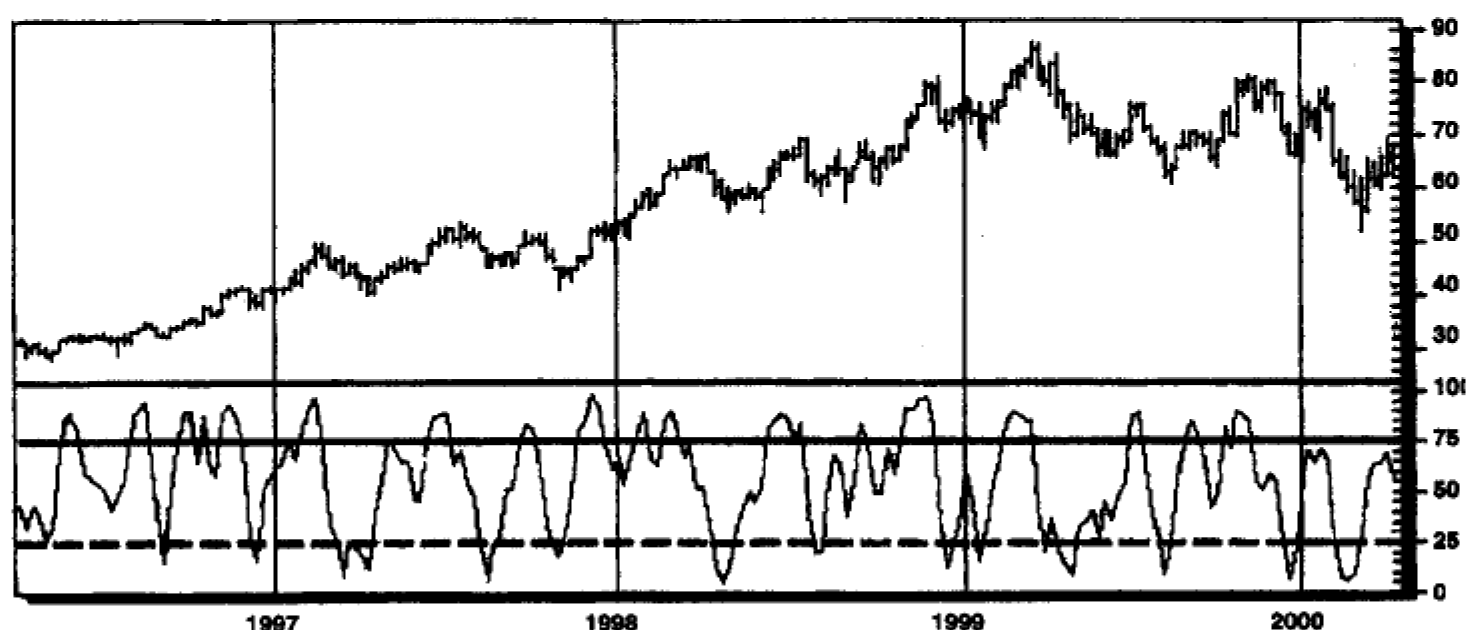


图 9.9　默克大药厂 1996－2000 年周线图

记住前面讨论的东西，再看看图 9.9 默克大药厂的走势图，这张图中只显示两种指标同时出现时的买进信号，这张图跟图 9.3 差别很大，交易次数少多了。如果你在指标第一次超过 75% 时出场，几乎所有的交易都赚钱。

请勿吸烟

图 9.10 的菲利浦莫里斯（Philip morris）公司的股价走势图，指出人气指标所显示的很多买进机会。1999 年，集体诉讼使该公司股价暴跌前，很多指标指出的机会都会赚钱。请注意，其中每个买点都应该采取行动，因为周收盘都高于 18 周均线。

投资人当然还有其他方法可以剔除比较不理想的买点，但是这个方法成绩不错。

用相反的原则可以放空，也就是人气指标高于 75%，周收盘价低于 18 周均线时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

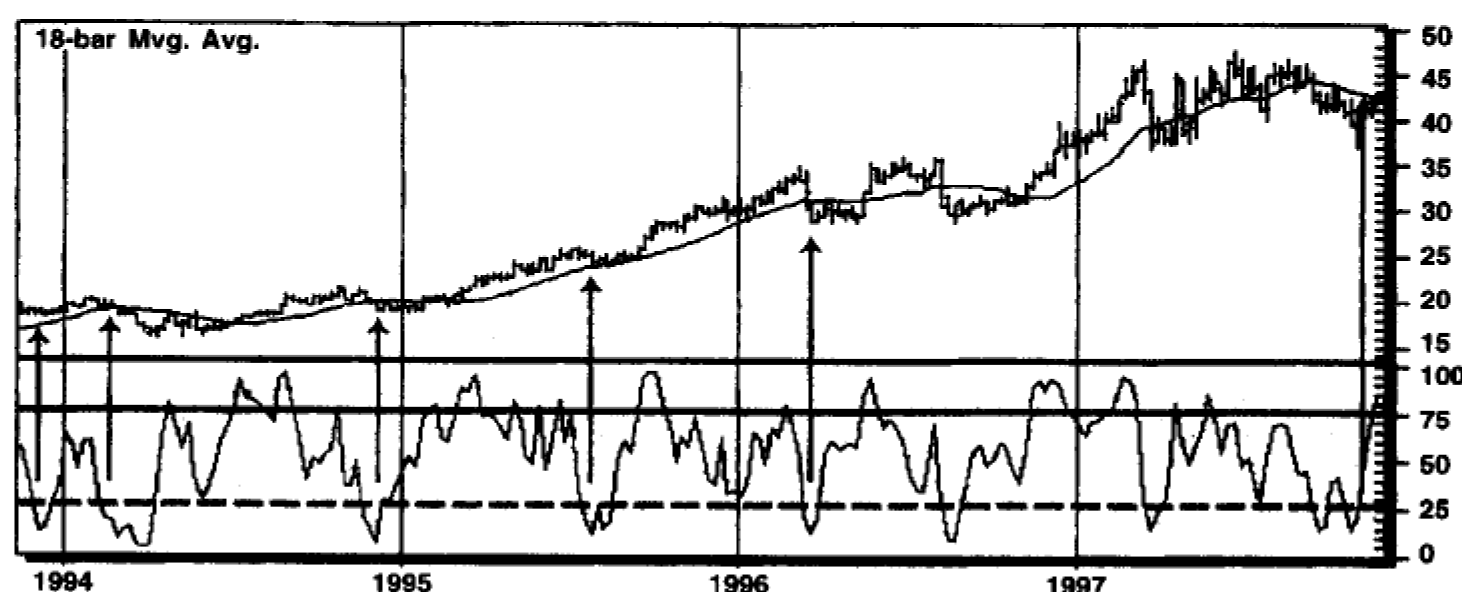


图 9.10　菲利浦莫里斯 1994－1997 年周线图

最后，本书中刊出几张图表让你研究不同的股票和不同的区间，以更加了解这个指标，甚至自己想出利用这个宝贵资料的方法。这个观念让我最喜欢的地方就是不会不合逻辑，从朱鲁早年开始评估以来，市场一直都是这样运行。

股价为何波动

长期而言，股价涨跌都有真正的原因，如盈余、债务、内部人买进等。这些因素确实重要，长期观察市场历史的人都了解这一点。事实上，我相信这些基本因素是长期操作股票最好的方法。

然而，从短中期的观点来看，股价会起伏，有时候甚至会相当激烈地波动。毫无疑问，其中很多波动都是随机波动，不易预测。但是绝大多数中期高点出现时，都正好是我的人气指标显示买盘太多的时候。

市场低点正好相反。大多数低点形成时，都是有太多人认为该卖出，或是有太多人建议别人卖出时。市场状况清楚显示，大多数人在大部分的时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里都是错误的。

同样有趣的是，公司做什么不重要，在目前的市场环境中，公司不做什么似乎也不重要。重要的显然是太多人一面倒时，相反的方向就会翘起来，就像大多数人认为自己看出趋势向上时，趋势注定就会改变。

选择长期投资标的时，研究支撑公司的基本面因素会有好处。但是，选择买进这些股票的时机时，我当然希望能做大多数其他人不做的事。

因为通信与网络科技的进步，今天我们可以追踪股市很多参与者的心态，做成表格，希望可以不陷入助长股市反转的同侪压力。

用人气指标操作

我用好几种方式利用这种指标，最有趣的一种是在大多数投资顾问看多时，卖出买权（卖出买权可以收到一笔权利金），因此账户中立刻多了这笔钱。你赚的钱不会比别人付的权利金高，但是这笔利润是确定的。然而，如果你做错了，回补部位时，买权的买方付给你的权利金可以扣抵一部分亏损。我不常这样做，但是到目前为止还没有亏损过。因为我主要交易商品，我的策略是找一种商品，但是同样的理念也可以用在处于严重跌势的股票上。

我不喜欢找延续超过 7 个月的趋势，因为所有趋势到了某一个时点一定会结束。延续 7 月、8 个月的趋势反转的概率，远超过才延续几个月的趋势。

市场出现严重跌势后，我会等待投资人气升到 80% 以上。升到这种水准的那一周，我在一周交易结束前的星期五，会卖出期货合约的买权。卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出买权，让别人有机会在未来向我买一种商品或股票。买权的买方赌价格会大幅上涨，足以付清我收取的权利金以及成交价。如果我以每股 36 美元卖出 90 天到期的股票买权，如果到期日股价等于或低于 36 美元，买权就毫无价值。

因为投资顾问对这种股票或商品很看好，大家对价格过度看好价格就会上涨，这时买权的权利金通常比较高。我做这笔交易的目标是赚到 50% 的利润，因此我卖出的选择权价值如果下跌 50%，我就赚到利润。我选在星期五卖出，是因为向我买选择权的可怜虫必须面对权利金两天没有用的处境。如果选择权的走势对我不利，价格涨得很厉害，选择权利金涨到跟我收到的权利金相等时，我就结束部位出场。

整个策略就是寻找严重下跌的市场，等到很多人变得过度看多时，卖出买权。从相反方向，也就是上升趋势中卖出卖权，也同样成功。

卖出卖权时，我的工作是寻找强劲上涨的趋势，但是不找已经延续超过 7 个月的强劲涨势，然后在投资顾问变得过度悲观时卖出卖权，因为我相信向上的趋势很可能继续下去，投资顾问会再度错误。这种卖出选择权的做法有个好处，因为大多数投资顾问和大众天真无知，对股票或期货合约看法悲观，相信未来价格会下跌，愿意付出比行情上涨时还高的权利金，买进卖权。这样会让我得到双重好处，就是行情即将上涨，同时大家因为看空的关系，愿意比正常时候付出更高的价格，买进卖权。

有一些绝佳的例子，显示投资人决定入场时机时，人气指标是极为重要的指标。除了前面的例子之外，图 9.11 到图 9.17 列出几档个股，主要是沃尔玛百货（Wal－Mart）、英特尔（Intel）与 IBM 的线形图，供你研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

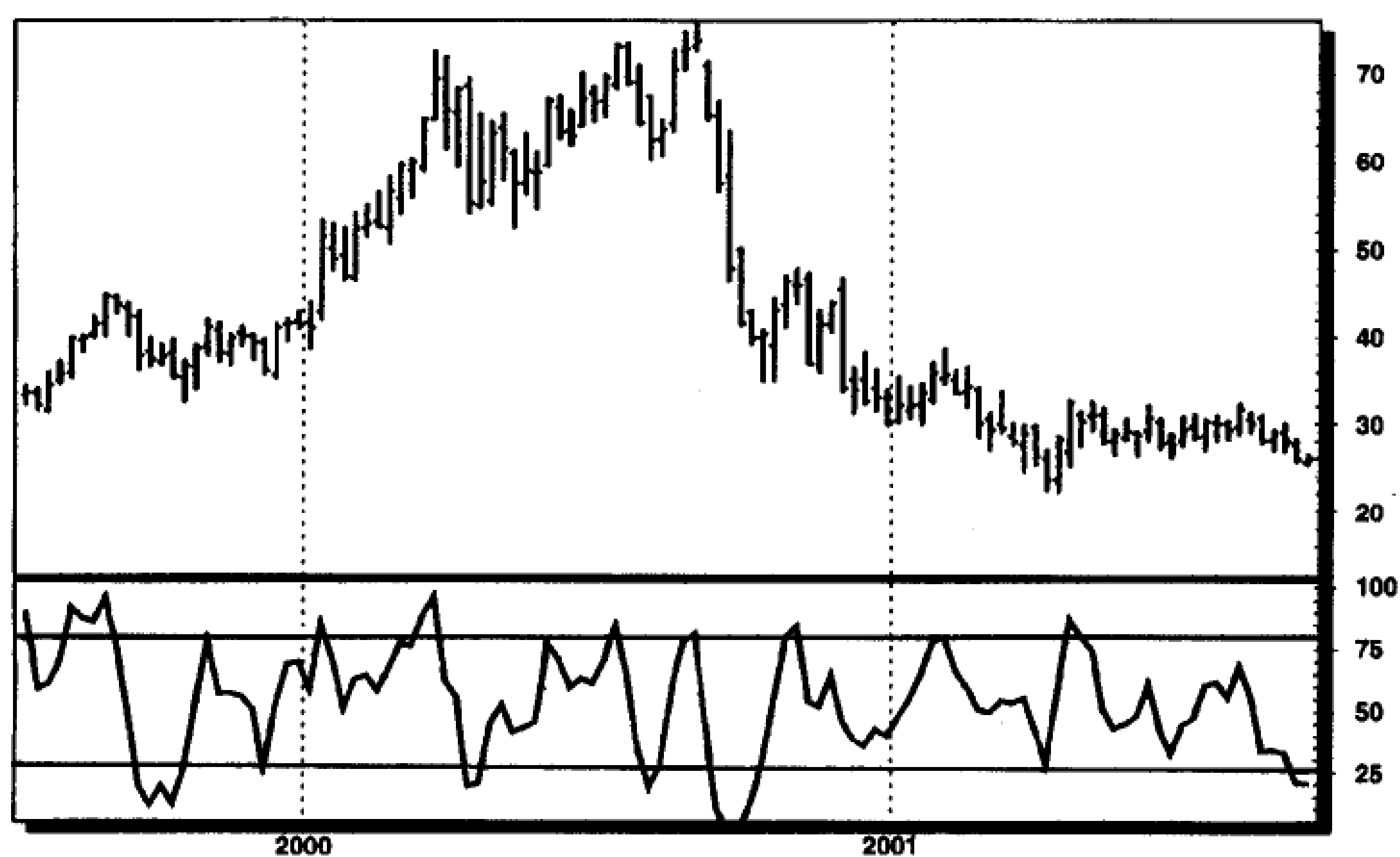


图 9.11 英特尔周线图

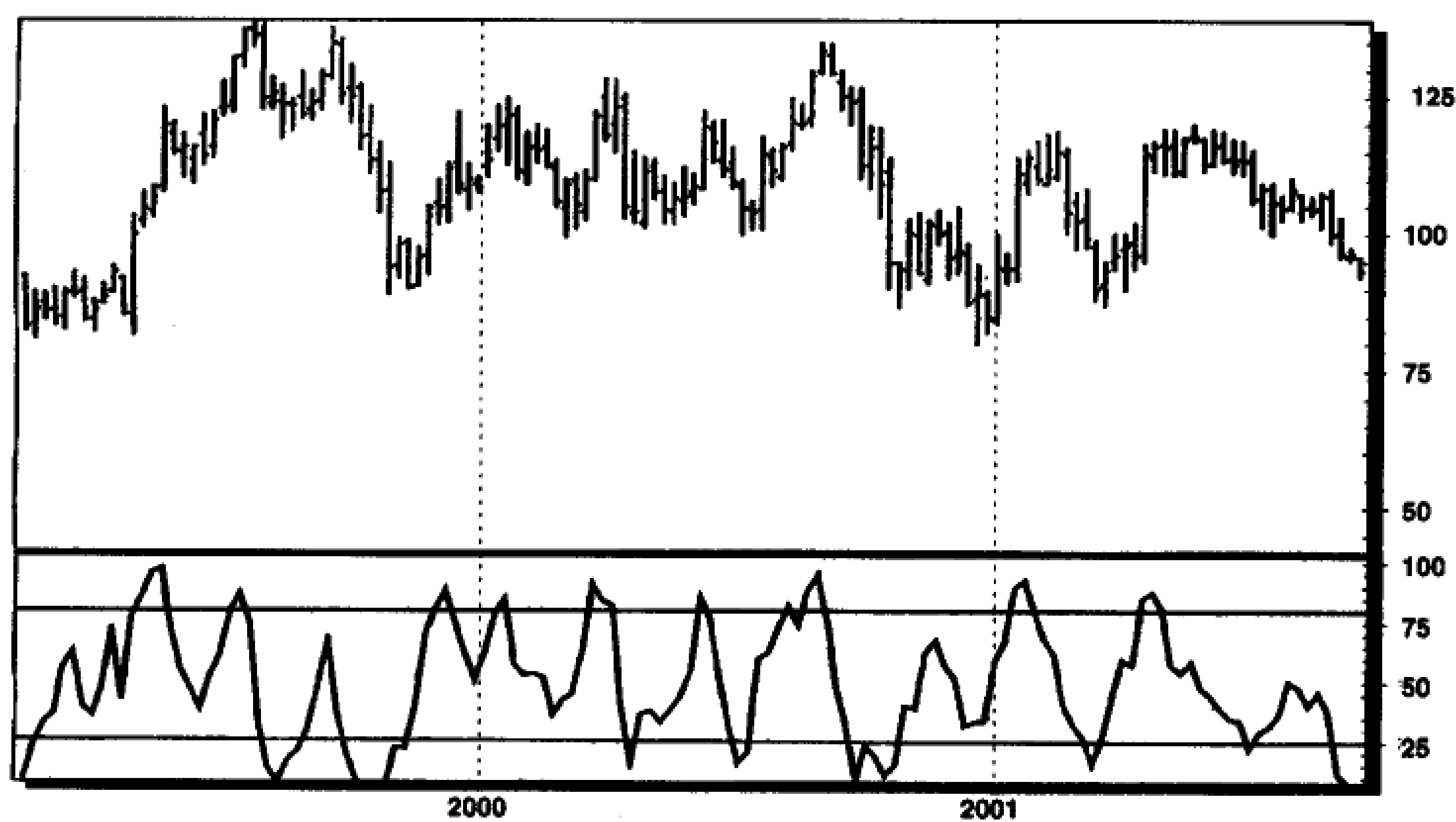


图 9.12 IBM 周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

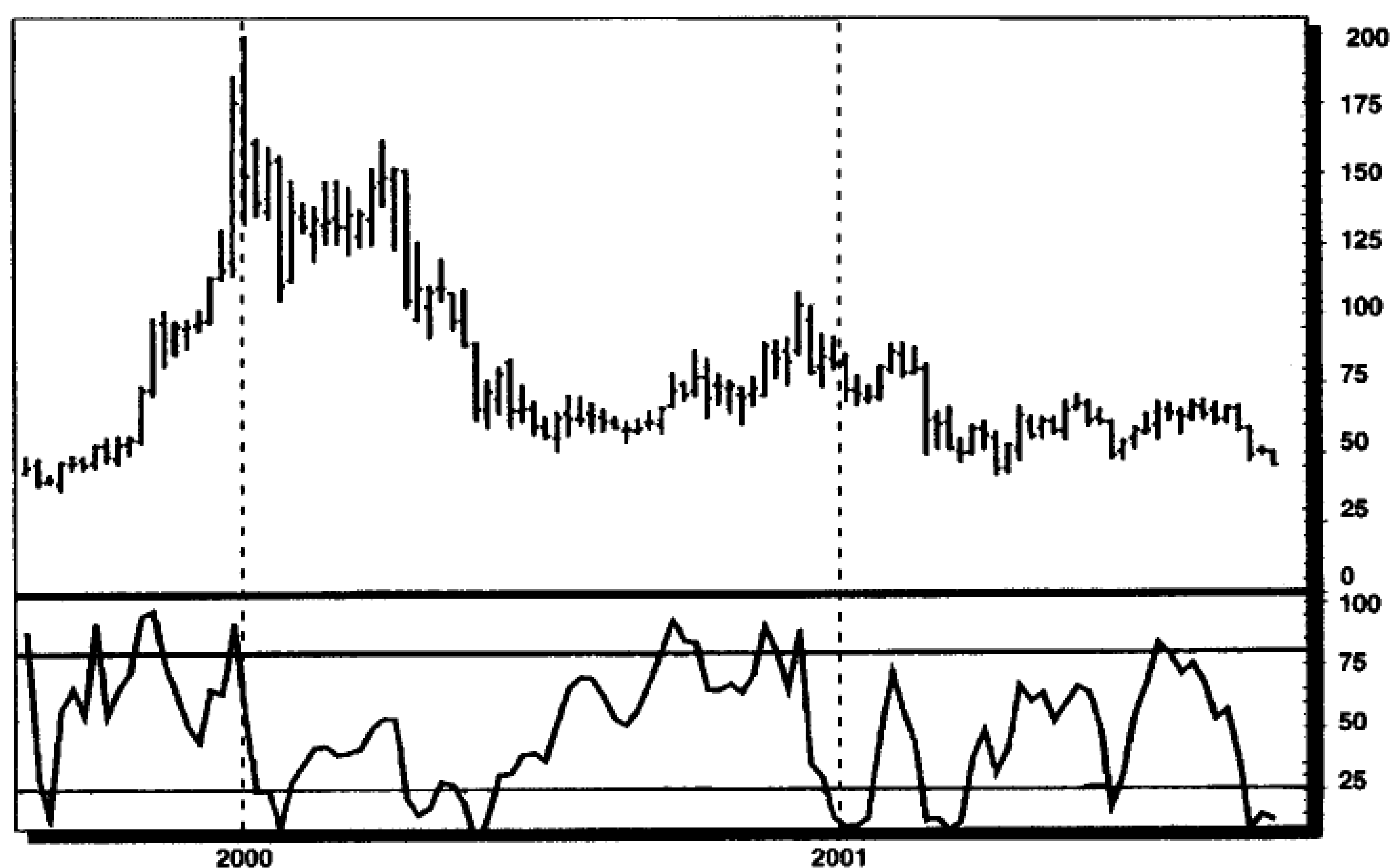


图 9.13　高通周线图

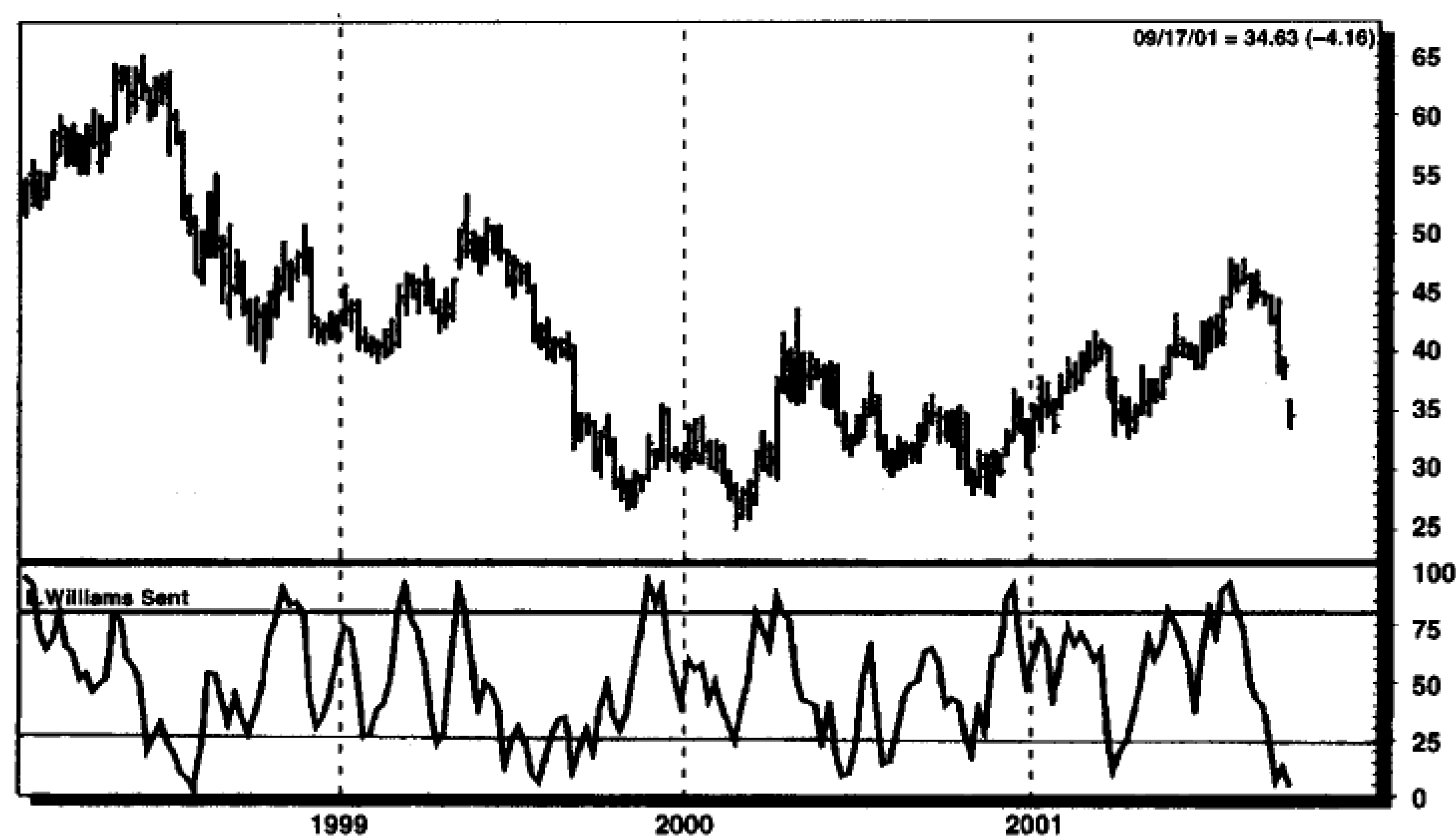


图 9.14　席尔斯（Sears）周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

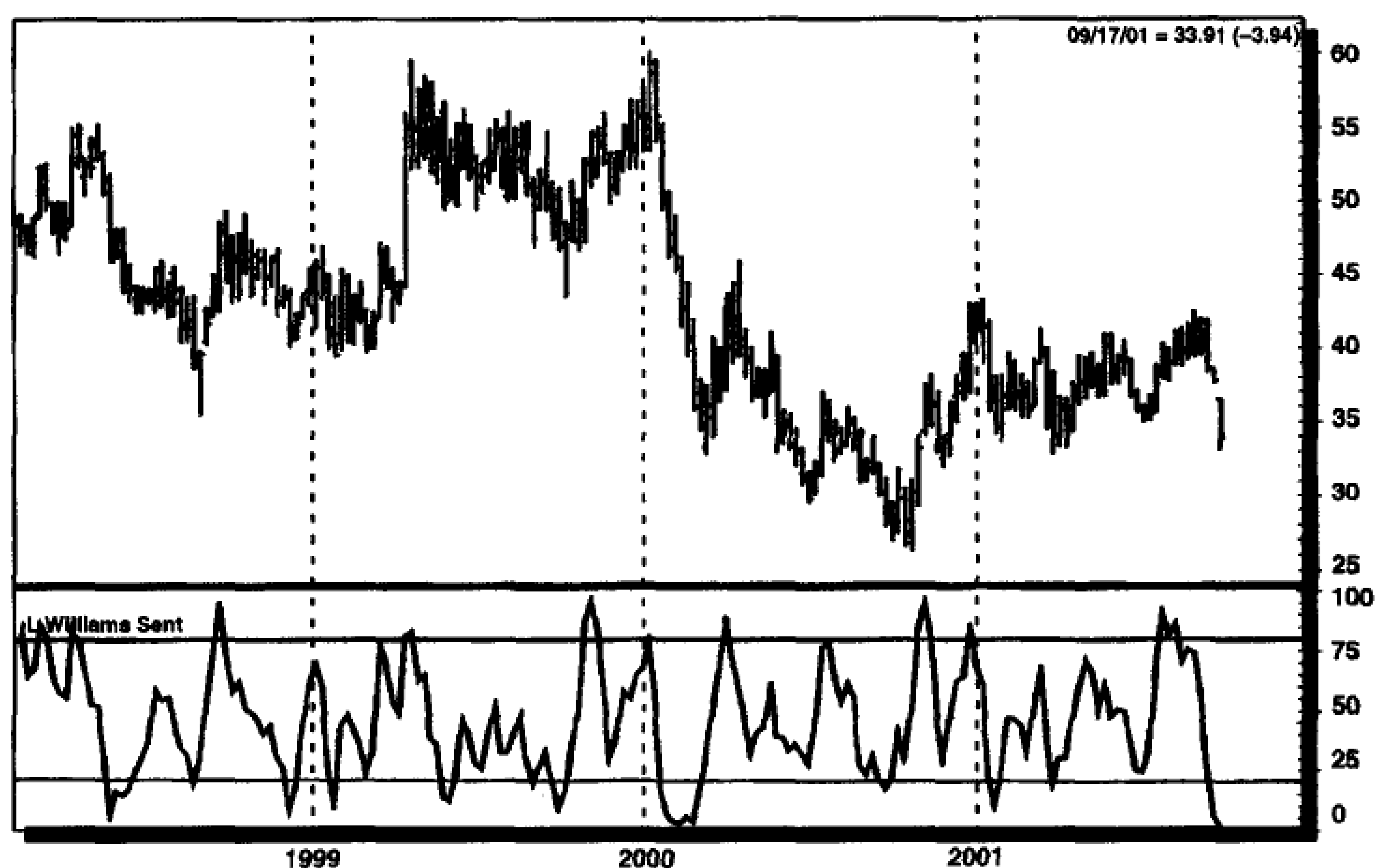


图 9.15　国际纸业（International paper）周线图

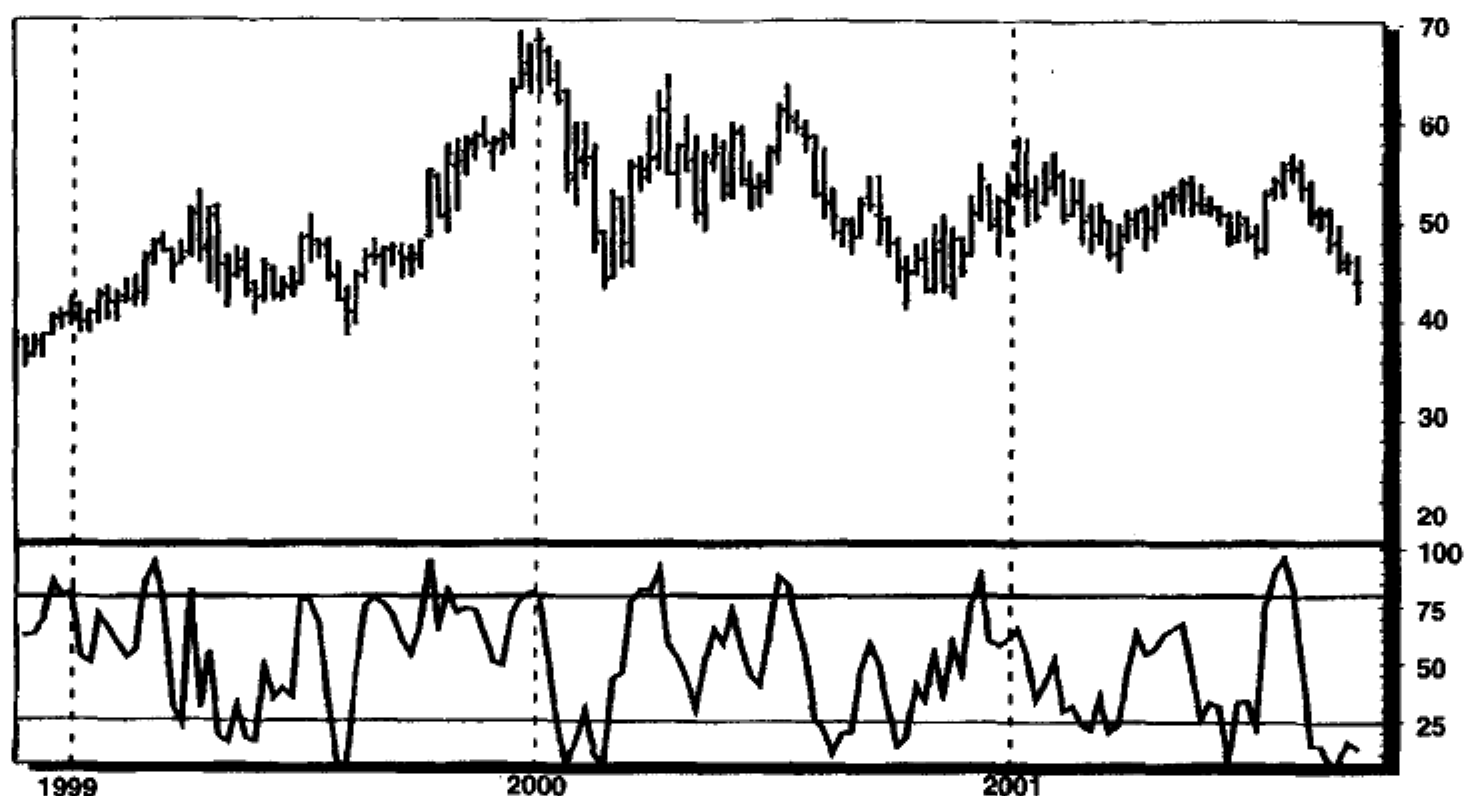


图 9.16　沃尔玛百货周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

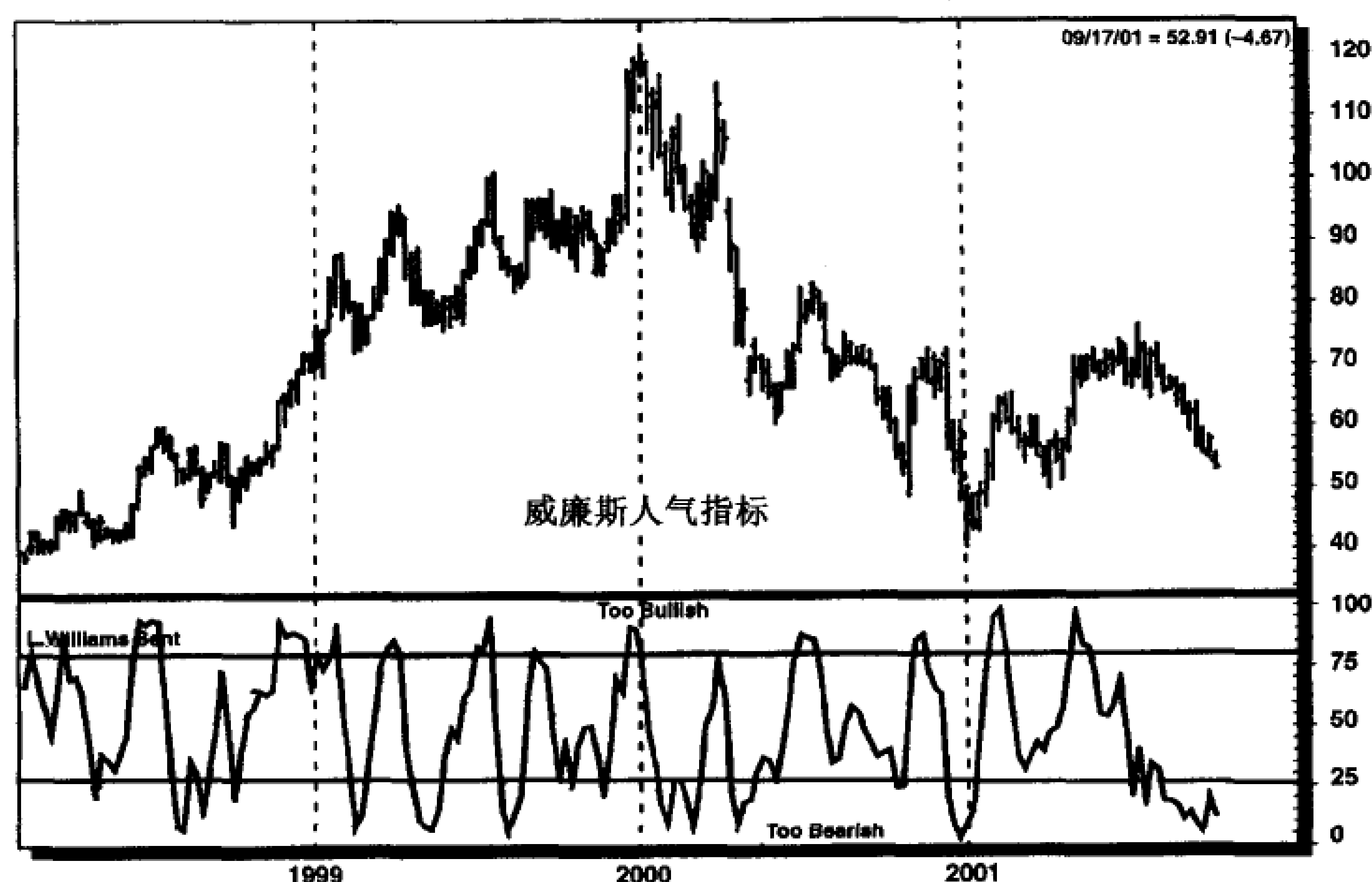


图 9.17　微软周线图

季节性因素与股价

商品交易者会为金融市场带来独特的观点。商品交易者多年来形成一种观念：商品价格受季节性因素影响，商品涨跌大致有种可靠的季节性时机。

因为气候、收成与栽种期间的关系，这点在商品价格上可能比较明显。此外，你也可以看看消费面，鸡蛋市场是一个简单的例子，可惜鸡蛋市场现在已经不再交易。当年还交易时，鸡蛋价格会因为宗教关系在每年复活节之前上涨。

据我所知，我是第一个认真研究股价是否受季节因素影响的人。贺希在 60 年代做过一些研究，我在 70 年代末期针对 500 多档股票做过详细研究，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想了解是否能够找到某些股票在某些时间，会有可靠的上涨或下跌趋势。

IBM 是我最先注意的股票。我在将近 20 年前写道："10 月最后一周通常行家买进 IBM，在元月下半月获利落袋，然后在 4 月再找一次买点，大约在 9 月下半月出场。"图 9.18 显示，IBM 这种季节性趋势今天仍然存在。

交易选择权的人可以用这种指标，作为决定时机的一般指引，在指标显示季节性行情高峰时卖出买权，在指标显示季节性低点时卖出卖权。**不论你是直接买卖股票，还是操作期权，为了精确标定时间，你可以拿人气指标跟季节性指标配合使用，形成理想的操作策略。**

世界最大的零售商沃尔玛有强烈的季节性型态。2 月时会出现买进机会，大部分市场高点在 7 月中到 7 月底出现（参阅图 9.19）。有时候，7 月

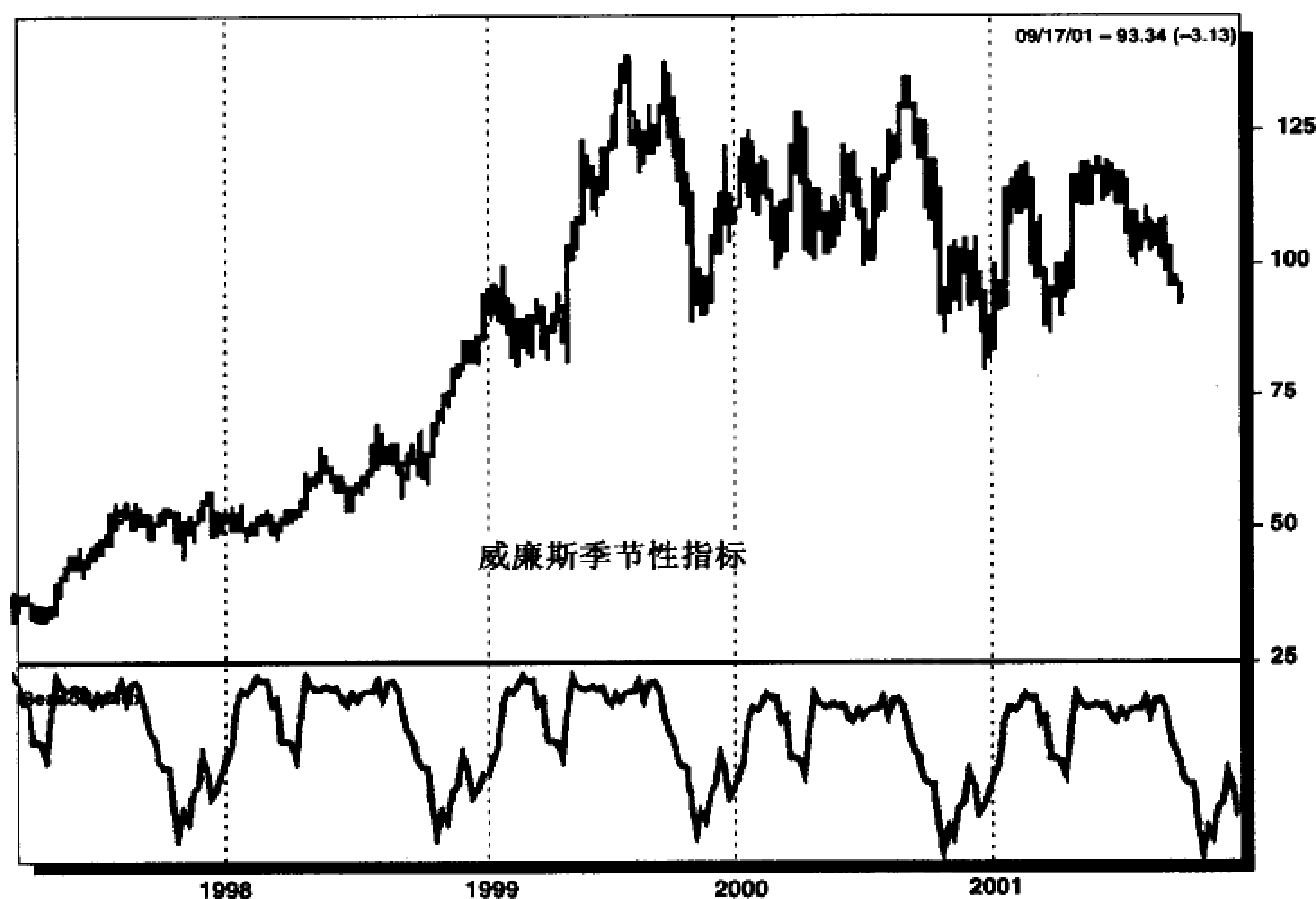


图 9.18 IBM 周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下半月会出现相当高的行情，或者至少涨势会停顿，开始在相当大的交易区间中盘整，不再上涨。

经过多年研究，我对这种指标十分看重。这种指标对想买进一档股票的人可能很有价值，指引的方向精确而清楚。购买大部分股票都有比较适宜的时间，也有比较不适宜的时间。

基金经理人或一般人想买股票时，确实应该等到季节性趋势图显示时机正确时才买进。

可口可乐有一种有趣的季节性趋势，很可能反映这种饮料在夏季畅销。你可以从图 9. 20 中看出，最适宜买进的时间大约是 9 月最后一周或 10 月第一周，比较高的行情通常在 7 月底出现，大约正是可口可乐（至少在北半

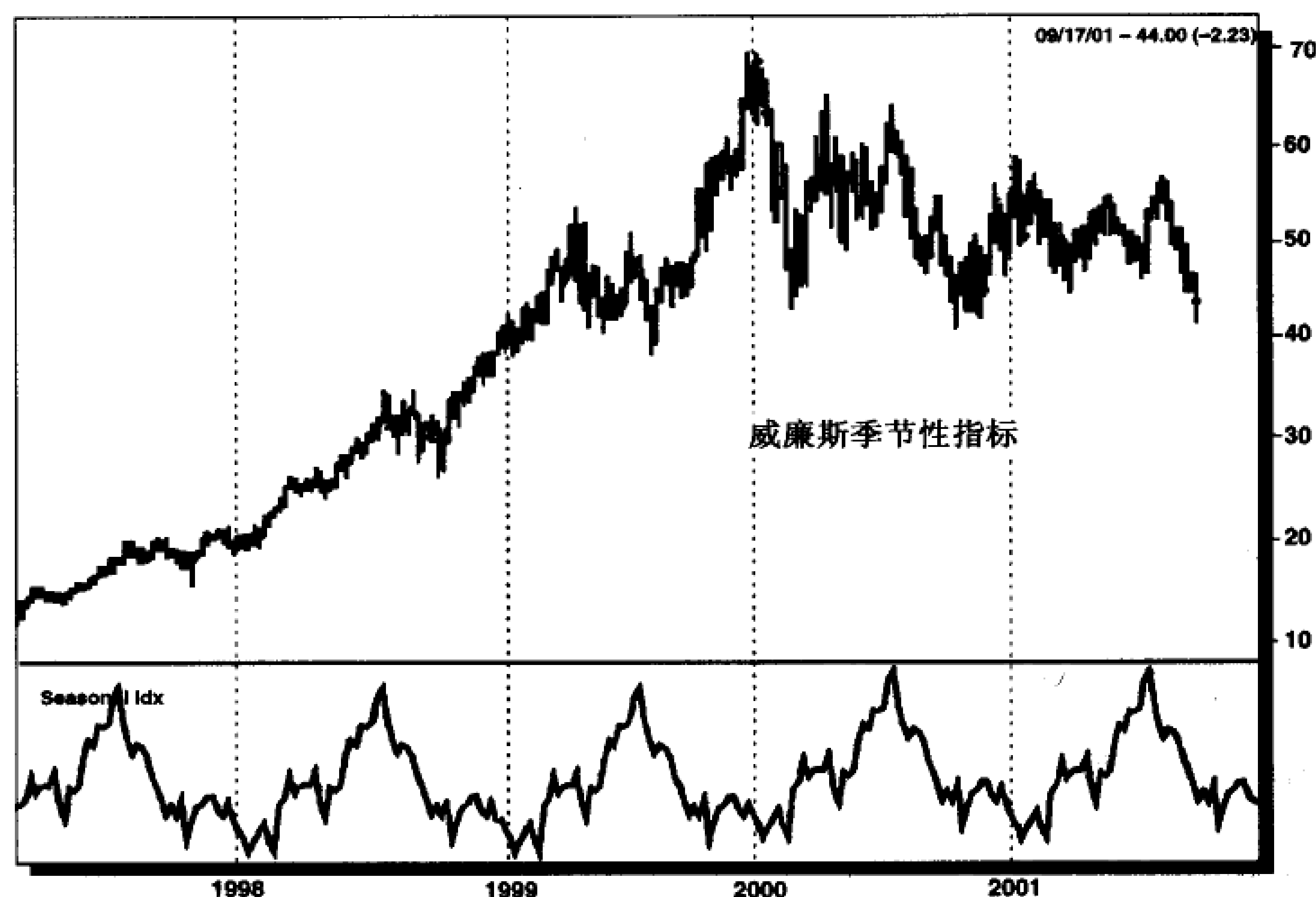


图 9. 19 沃尔玛周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球）最畅销的时候。

连一般认为不会有季节性趋势的股票，都会展现强劲的重复型态。图9.21的波音公司（Boeing Company）股价走势图显示，这档股票通常在4月中出现低点，卖点大约是在8月第一周附近。

看完这些热门股的季节性趋势后，你应该已经了解季节性因素对个股的影响。

这些图表和其他指标一起使用时，具有真正价值。例如，75%以上的投资顾问看多，同时个股走到传统季节性高峰，这样是结合两种指标：一种是过度乐观；另一种是季节性型态预测股价会下跌。

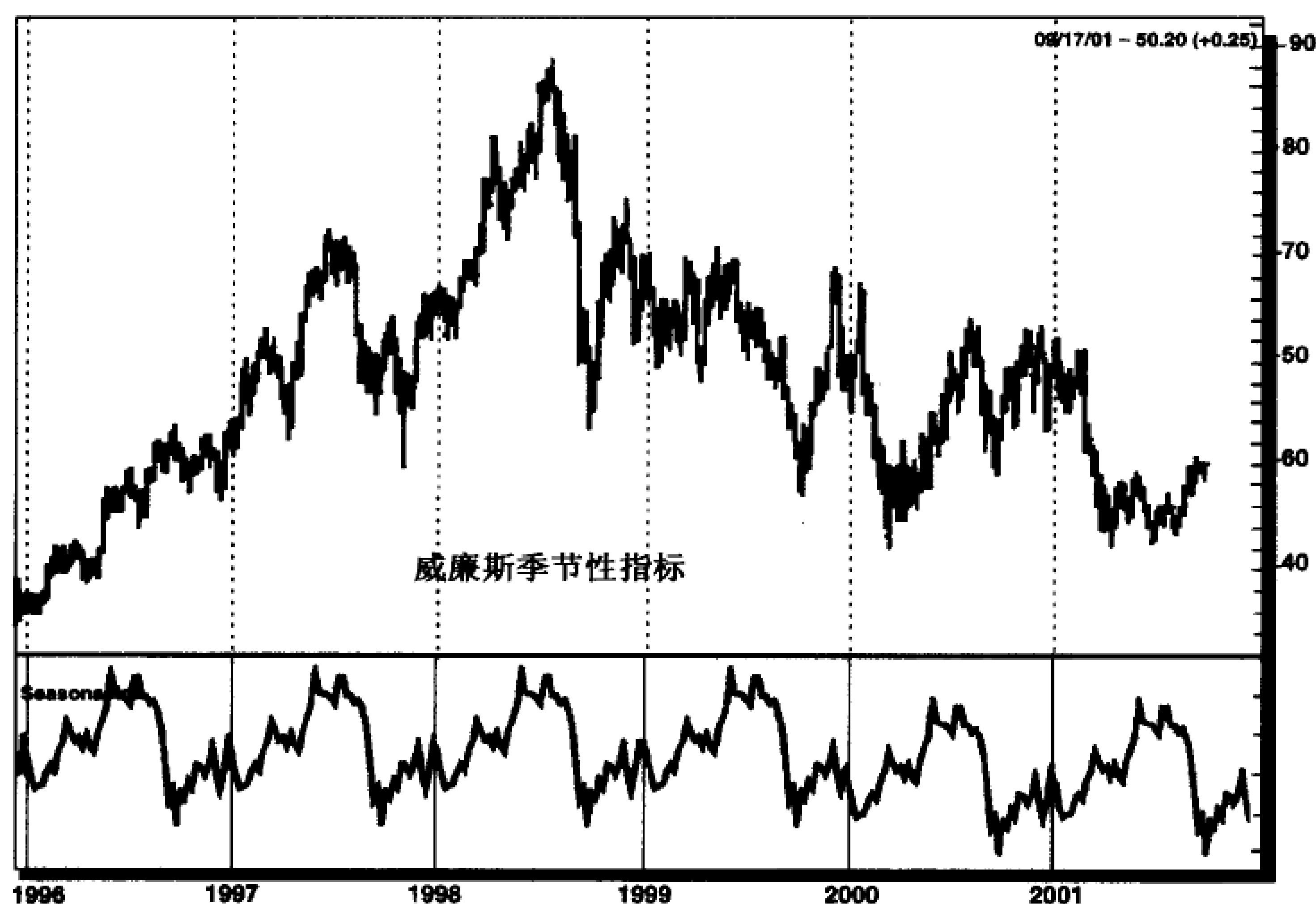


图9.20　可口可乐周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

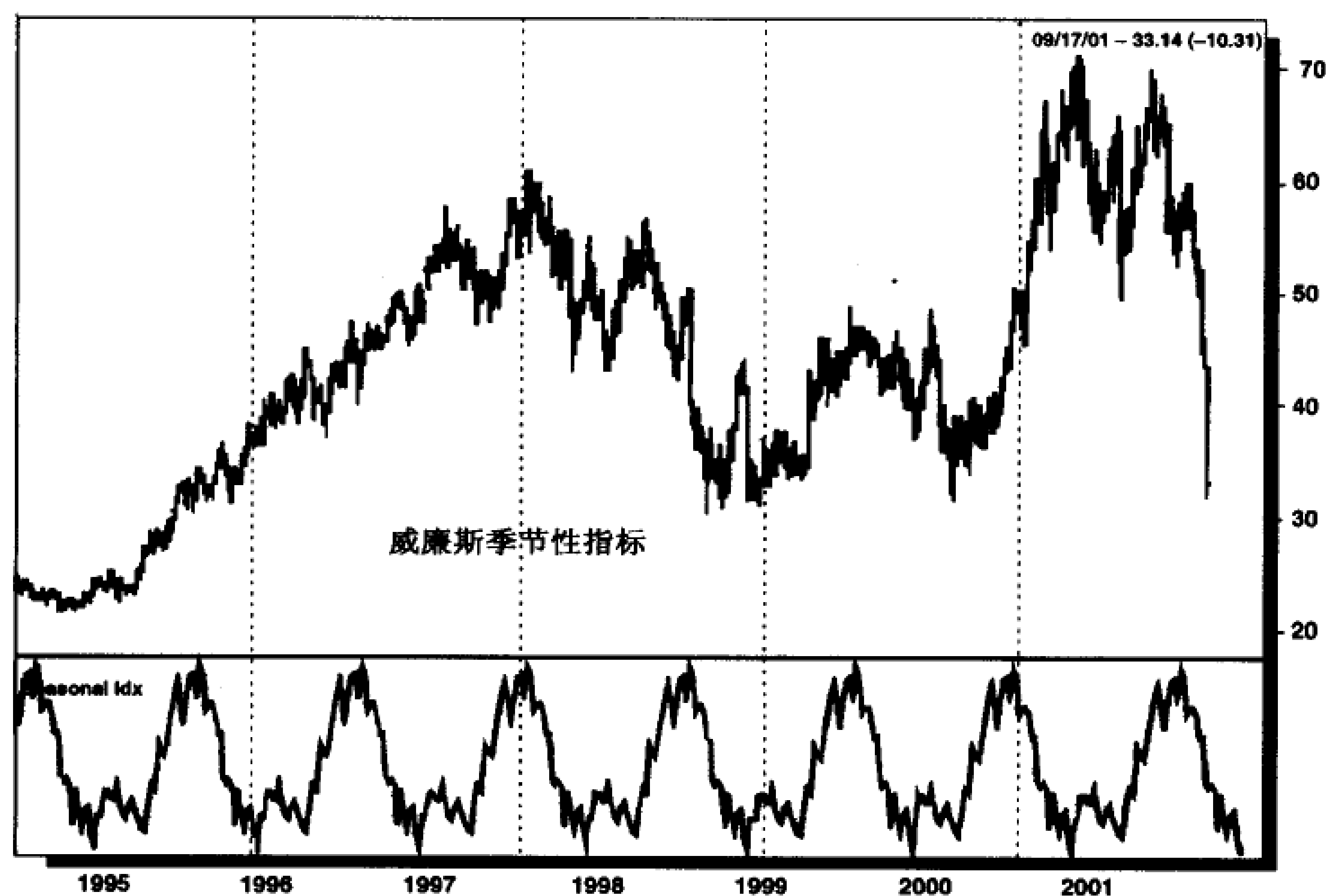


图 9.21　波音公司周线图

买进信号同样如此。这时我们要找陷入传统季节性低点买进区的股票，同时希望找到投资顾问指标极度悲观，看到75%以上的投资顾问说"别买这档股票"时，我们就买进！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章 你面对的投资挑战

选对时机

买对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值与风险控制是长期投资的关键

本益比低的股票胜过本益比高的股票

高股利率股票绩效胜过大盘指数

避开谣言充斥的股票和概念股

嘲笑哲学是哲学之始

——柏斯卡（Blaise Pascal）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数投资人根本不了解真正的投资规则。他们投资股市，主要原因是想大赚一票，不是要建立持续赚钱的机器。不知道目标，表示不知道界线在哪里，或是不知道什么是好事、什么是坏事。

我可以告诉你长期而言股票有多好和多坏。从1926年到1993年，股票的平均报酬率为12.3%，国库券的年平均报酬率为3.74%，长期政府公债殖利率为5.3%，公司债券殖利率为5.9%。

这点要换个角度来看，因为所有投资工具都提供正报酬，岁月却不饶人，每年平均3.2%的通货膨胀率会侵蚀真正的报酬率。通货膨胀就是持有的现金价值每年耗损的比率。通货膨胀也会造成伤害，以国库券而言，扣除通货膨胀率后，67年间投资人每年的净报酬率会降为0.54%。

持有债券的人表现比较好，却仍然不够好。持有股票的人扣除通货膨胀因素后，真正的报酬率为9.09%，这就是我们预期大致上可以得到的投资报酬率。如果你每年的报酬率再扣掉通货膨胀因素后超过9%，你就打败了大盘。

附带说一下，常常有人愿意举债，负担12%~18%的昂贵利率，获得快速贬值的奢侈品。这样做是双重输家，不但每年损失投资股市可以得到的9%，还要负担12%~18%的利息。这样表示大鳄鱼每年啃掉他们21%~27%的血肉。现在你可以看出，为什么无负债或低负债对投资人极为重要。

我们应该做什么

投资人还有一个方法可以衡量自己的投资成就，一般的标准是在一段时间内（通常是在一年内）打败大盘指数。

www.55188.com 理想在线证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你一定会认为，这样做应该不是很难，但是大约80%的共同基金无法打败大盘。这点意义重大。如果你希望超越正常的绩效，把钱交给这一行中理当是专家的人，成功的机会只有1/5。此外，打败大盘的20%基金不是每年都相同。这20%基金中，只有20%能够持续一贯地打败道·琼斯工业股价指数。

我研拟我们的整体策略时，会以这一点为参考架构，评估我们的成就高低。

重点在价值

你看完这本书前，很可能已经听烦了“价值”这两个字。但是，在这种游戏中要获得优势，价值是最重要的观念。了解价值之后，你不但可以超越股市，也可以打败大多数基金经理人。

价值观念出现的时间久得让人吃惊。这种投资方法很可能起源于1930年怀斯（Robert Weiss）的一篇文章（刊于1930年9月8日的《霸荣周刊》），文章叫做《追求真正投资价值》。这篇文章的精华是：“不论是股票或债券，任何证券的真正价值是未来收益总值根据目前利率折现得到的现值。”

另外，古德（Samuel Elliott Gould）在1931年写了一篇文章，叫做《股票成长与折现表》，补充了这个观念，把价值定义为公司盈余长期平均成长率、公司发放的股利、本益比，以及投资人需要达成的内部报酬率。

如果90年代末期的专家和投资顾问看过30年代的这些文章，而且牢记在心，应该绝对不会把顾客的钱投入让顾客长期投资减损十分之九的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上。因此，就这点而言，过去有些教训可以在未来应用。

公认的基本分析之父格雷厄姆（Benjamin Graham），在1946年说过一句很有意思的话："将来，我们的分析师必须重回学校，学习过去确立的规矩。"半个世纪之后，市场分析师仍然假设有新经济，设法拟出新的教训与规则。事实并非如此。虽然形势有了变化，今天的经济跟昨天不同了，但是价值像万有引力一样始终存在。不管我们把什么东西丢到天上，也不管这个东西是新是旧，万有引力总是发挥同样的作用。

价值也一样。这就是为什么过去有那么多不理会价值的投资者受到严重的伤害，而且在市场下跌时总是受到伤害的原因。价值是所有投资成就的核心，趋势是所有利润的基础，是价值这种基本因素产生的直接后果。

投资人受到可能的惊人报酬率吸引。但是，毫无疑问，可能的报酬越大，风险越高。

投机的目的是要在最短的时间内尽量提高报酬率。这不是投资的目的，投资的目的是要持续不断地比别人多赚钱。

以我而言，我非常乐意看到别人偶尔大赚一票。但是，长期而言，由于这种人承担不当的风险，得到的报酬会一路吐出来。这一点表示，我能够胜过没有策略或计划就投入股市的人。

我们必须在风险和丰厚的报酬之间取得平衡。如果你人生的主要目标是避免忧虑，你会一直很贫穷。平静有好处，却不能带来财富。要我在忧虑和贫穷之间选择，我每次都会选择忧虑。就像有人问如何达成平衡状态时，弗洛伊德的回答是："目的是什么？平衡只能促进寂静的快乐。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险很有趣，你如果不买风险，绝对没有希望在股市中致富。但是，风险的两面都很锋利。风险可能让你丧失财富，因此风险控制成为我们长期投资成功的关键因素。风险会创造财富，也会摧毁财富。

控制风险只有3种方法

我做过很多研究，断定只有3种方法可以控制风险，同时仍然能够保持获利的可能。影响风险高低有3种因素：

1. **投资的品质。**
2. **投资的时机。**
3. **投资的金额。**

投资的品质越低，风险显然就越高。投资低劣的人，得到的是低劣的结果；投资垃圾，得到的就是垃圾。本章会告诉你如何判断股市中什么是垃圾，什么不是垃圾。

投资的时机同样重要。如果你在正确的时间购买微软公司的股票，你会赚到钱。时机很重要，不要相信别人说时机不重要的话。

寻找优良投资标的与选择正确时间并不容易。虽然我们在某种程度上可以寻找到一些规律，甚至拟出规则与策略，但这种事情一部分是科学，一部分是艺术。换句话说，其中涉及判断。但我们的日常生活和所作所为岂不是全都跟判断有关吗？根据健全的基础作判断，胜过不知甚解就作出的判断。

最后，投资金额会决定风险的高低。假使你买进一股微软，即使高价买进，你很可能也能够承担股价下跌的痛苦。但是，如果你把终身储蓄都投下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去，情形就会完全不同了。因此，第十二章专门讨论资金管理，帮助你决定投资组合的比率，以及投资在特定标的上的金额。这样你就可以主导风险，而不是让风险拖着你走。

投资人可以控制风险，投机客和赌徒为了更高的报酬率，设法扩大风险。但是，即使他们有惊人的利润，最后也会被风险吃掉。

衡量价值的7种传统方法

分析师通常采用7种方法衡量股票的基本面和将来可能的报酬。

1. **本益比**——衡量价值最常用的方法是本益比。本益比由目前的股价除以目前盈余而得，数字越高，代表投资人为了换取公司盈余所支付的代价越高。因此，高本益比表示价格难以再上涨。本益比越低，未来市场的波动越有利。

2. **价格净值比**——由目前的股价除以每股净值而得。价格净值比低，代表投资人买进股票所付的价格接近公司资产清算的价值。这个比率越低，股票未来的展望应该越看好。

3. **价格现金流量比**——由一档股票的总市值除以公司的现金流量。喜欢这个指标的分析师指出，卑鄙小人和会计技巧可以操弄盈余，但要操弄整体现金流量就困难多了。这个指标比较低时，一般认为，对应的股票未来应该会有比较好的表现。

4. **价格销售比**——用价格销售比评估价值是比较新的做法。价格销售比跟本益比类似，是拿股价跟总销售额相比，而不是跟盈余相比。价格销售比高通常对股价不利，价格销售比低通常对股价有利。

5. **股利率**——股利率是衡量价值的另一种指标，其中的关键是投资人持有的股票可以直接得到多少报酬。行情总是可能上涨，但是公司派发多少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利？理论上，高股利率的股票很有价值。公司能够派发股利，就表示公司赚钱，投资人则得到双重好处，股价可能会上涨，同时投资可以得到报酬。

6. **股东权益报酬率**——股东权益报酬率是运用多年的价值指标，是由纯权益（扣除所有费用，但不扣除股利）除以股份，再乘以 100，得到的百分比。这个数字也是越高越好。

7. **相对强弱势**——这个指标目前被基金经理人广泛应用。这个指标是在 60 年代开始流行，当时很多分析师说，一档股票的价格表现跟另一档股票相比时，具有预测价值。这个指标叫做相对强弱势指标，通常是拿今天所有股票的价格变化跟一年前相比。一般认为，相对强势值较高且一直上涨的股票，会继续上涨。

我们现在把注意力放在这些价值指标上，每一种指标都有助于我们选择最可能上涨的股票，你越了解这些技术，越能够用在投资决策上。

决定价值的其他指标

1969 年，米勒（Paul Miller）在德雷克赛公司（Drexel&Co.）任职时，针对道·琼斯工业股价指数成分股做了一个令人惊奇的研究。他把这些成分股分成两类，首先找出道·琼斯指数成分股中本益比最高的 10 档股票，研究这些股票从 1937 年到 1969 年的投资报酬率，再跟道·琼斯指数成分股中本益比最低的 10 档股票相比。最后，为了平衡起见，还研究了道·琼斯指数 30 档成分股的总报酬。

结果确实让人吃惊。米勒研究时，以 4 年为一单位，分别研究每个期间。下面列出 32 年间的总结果。但是我要指出，在每 4 年期间，10 档本益比最低的股票表现都胜过本益比最高的 10 档股票，也胜过道·琼斯指数本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1937－1969年，道·琼斯指数成分股投资报酬率：

10档本益比最低的股票	11.7%
10档本益比最高的股票	2.3%
道·琼斯指数30档成分股	6.6%

如果你曾经考虑过投资标的素质的重要性，想过某些股票是不是自然胜过其他股票，那么看看上表。上表说明得很清楚，毫无疑问，本益比低的股票的确胜过本益比高的股票。在这个例子中，本益比低的股票胜过本益比高的股票5倍，而且是道·琼斯指数30种成分股平均报酬率的将近2倍。

杜瑞曼（David Dreman）在1979年做过另一个研究，探讨1968年到1977年的股市表现，以及高本益比股票与低本益比股票报酬率在6个月、1年与3年间的差异。比较的基础是全市场指数。他研究的9年期间，全市场指数上涨4.75%。

他的研究显示，买进和持有本益比最高的股票3年，平均亏损1.4%。买进最低本益比的股票3年，可以获得10.89%的投资报酬。

这就是投资的基本真理：低本益比股票表现胜过高本益比股票。专家研究各种期间、市场与各种不同的公司组合，一再证明这一点。这是市场的根本事实，问题是怎么寻找绩优股，以及消除或至少降低风险。

其他的研究

斯拉特瑞（John Slatter）在1991年出版的《安全投资》(*Safe Investing*)一书中，假定在每年元月买进10档股利率最高的道·琼斯指数成分股，然后在次年元月，把原有投资组合中股利率较低的股票换掉，换成股利率较高的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种做法的成果相当惊人。假设你在 30 年前开始这样做，到 1990 年，1 万美元的投资会变成超过 80 万美元。若投资人只是买进和持有道·琼斯指数，1 万美元会成长为略超过 20 万美元。看出其中的意义了吗？高股利率股票绩效超过一般股票的 4 倍。

斯拉特瑞也证明，在空头市场上，高股利率股票投资组合的绩效还超过指数本身，道·琼斯指数在空头市场中平均下跌 15.5%，10 档高股利率的道·琼斯成分股平均下跌 3.3%。谈到控制风险，购买高股利率股票，在市场下跌时，风险可以降低 5 倍；在行情上涨时，报酬率可以增加 4 倍。

席格尔（Jeremy Siegel）在 2002 年出版的《股票长期投资》(*Stocks for Long Run*）一书中，举出类似的资料。假设从 1928 年到 1997 年购买道·琼斯指数成分股中的 10 档股利率最高的股票，同时购买道·琼斯指数本身，再把这两种做法得到的报酬率分割成好多个期间。

不管你怎么分割，高股利率股票长期都超过指数本身。1928 年到 1997 年间的总报酬率显示，高股利率股票的平均报酬率为 13.2%，道·琼斯指数本身为 11.4%（请记住，道·琼斯指数的整体绩效中，包括这 10 档高股利率的股票，如果把这 10 档股票拿掉，总报酬率 11.4% 会大幅下降）。同一期间，标准普尔 500 的指数涨幅为 10.64%。

高股利率股票只有在 30 年代大萧条期间绩效不如道·琼斯指数，但是在大萧条之前和之后，高股利率股票总是胜过大盘指数。或许最值得注意的是 1973 – 1974 年的空头市场，在这段期间内，道·琼斯指数大约下跌 26%，标准普尔 500 指数下跌将近 40%。这段时间是各种投资系统或策略的考验期，投资绩优股的确有代价。买绩优价值股所代表的惊人力量和选股智慧，表现在 10 档高股利率道·琼斯指数成分股上。这 10 档股票大约上涨 3%，幅度的确不大，但是跟 30% 的亏损相比，我宁可获得区区 3% 的年报酬率。

欧沙那西（James P. O Shaughnessy）在 1998 年出版的《华尔街制胜秘诀》(*What Works on Wall Street*）中分析每一个比率，首次揭露这些比率对股票的影响。他的杰出研究很有意义，使这本书成为必读经典。我会摘要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明他的研究成果。但是你最好看完整本书。欧沙那西说明这些价值指标的影响，计算根据这些指标投资不同类股的成果，我只举出投资大型股的成果，因为我认为这种股票比较稳定，因此风险和下跌的可能性比较小。

从1951年到1996年，根据这些指标，投资一万美元的成果如下：

	成果	年度报酬率
本益比	$ 3 787 460	14.10%
价格净值比	$ 5 490 121	15.05%
价格现金流量比	$ 5 773 333	15.18%
价格销售比	$ 3 853 418	14.15%
高股利率	$ 2 898 099	13.43%
股东权益报酬率	$ 1 138 300	11.10%
相对强弱势	$ 4 429 185	14.50%

第一点要说明的是，你采用的技术与得到的投资成果之间有很大的差别，在这段期间里，根据价值指标投资，绩效都超过指数本身。这点绝对是好消息，我们找到了一些能够帮助我们打败大盘的东西。

现在的问题变成如何善加利用这些技术？欧沙那西针对每股盈余做了进一步的研究分析。其中一项研究探讨了1年盈余成长率最高的大型股，指出这种股票实际上表现不如大盘指数。假设在1951年投资1万美元，到1996年会成长为1 292 138美元，年度报酬率为11.68%。

他再研究同样的大型股，但是换成5年每股盈余成长幅度最高的大型股投资成果。这点正是主张买进与长期持有策略的人认同的方法，他们认为，这些股票的表现应该超过大盘。欧沙那西的研究显示并非如此，投资1万美元在5年盈余复合成长率最高的股票上，绩效并不很好。这段期间结束时，1万美元会成长到613 441美元，年度报酬率为10.3%。长期盈余成长率真没价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的疯狂之路

从这些例子中，我们可以看出华尔街运转的节奏和原因。不需要所谓专家我们就知道，如果你任何时候买进价值股长抱都会胜过指数。既然长期投资者的目标是要超越指数，我们现在可以很有信心地轻松达成目标。

如果我们选择一两档热门股希望可以大幅超越大盘，那么选择基本面良好的股票，成功的机会理论上来说很高。经纪商和投资顾问试图说服我们放弃辛苦赚来的钱时，我们可以比较他们的说法，看看他们宣传的股票是否符合我们的标准。

欧沙那西认为，最不利的因素是极高的价格销售比。我和其他人做的研究都显示，如果你希望减少失败的机会，买进股票的价格销售比低于 1 这个水准会安全多了。

如果你在价格销售比之外，要求自己投资的股票必须拥有较低的价格净值比，或价格现金流量比，我认为你的成果几乎可以确定会超越大盘指数。如果你希望采用“盈余折现”的选股方法，我跟你保证，参考这种基本面知识或智慧，成功的机会会更高。

我主要希望你避开谣言充斥的股票或概念股。我们知道股价会上涨只有两种原因：一种是宣传与希望；另一种是价值。跟宣传和希望有关的股票可能暴涨，可能表现出惊人的投资绩效，但问题是惨跌时同样惊人。这种股票注定会出现惊人的跌势，这是没有基本面价值股票的宿命。我们为什么要让自己和自己的钱冒险投入这种状况？我想不通为什么相当聪明的人会做这么不聪明的投资决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贪心是极为强有力的情绪。只要短短的一通电话，说几句好话，描绘将来的形势会多好、这种股票已经涨了多少，大家就失去逻辑推理能力。在你应该评估基本面状况时，脑袋里有一个声音告诉你，“这里可以快速、轻松地赚到钱，这些钱是我的。”我经常觉得奇怪，大家会花几个月时间寻找最好的车子，以买到符合需要而且代表最高价值的汽车，但是投资10倍的钱时，只花几秒钟的时间就作出决定！

你总是有很多时间可以投资。任何时间、任何人谈到任何股票，说你今天必须进场、现在必须进场，你就应该警觉。要进场总是会有时间。时间是我们的朋友，不是我们的敌人，投资时绝对不能匆匆忙忙地作判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

长期投资成功之道

选对时机 买对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

别买价格销售比超过 1 的股票

选股票时，选择股利率最高、股价销售比最低的低价股

转换投资计划打败华尔街

基金波段操作可打败平均报酬

你现在知道了，认识什么人不重要，知道什么事情才重要！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你现在已经了解，股票买卖的时机和标的很重要；也了解市场现实，知道某些事情很重要，其中主要是盈余，但是也包括共同基金或内部人买卖你所持有的股票。

前一章提过，欧沙那西研究本益比、价格净值比、价格现金流量比、股利率以及一般称为动能的相对强弱势指标。看过他的书的人都知道，他最看重较小型公司的价格销售比与动能指标。

我极为看重他的研究，却对他所提的两个指标不能苟同。第一个指标是总市值，欧沙那西研究股票的投资报酬率时，把公司的总市值分成好多种，包括总市值低于2 500万美元、2 500万美元到1亿美元、1亿美元到2.5亿万美元、5亿美元以下、5亿～10亿美元，最后是资本额超过10亿美元的大公司。

欧沙那西断定，“总市值介于2 500美元至1亿美元，以及介于1亿美元与2.5亿万美元之间的股票，表现确实超过大型股。但是，考虑风险因素后，就不如大型股。”

我认为，这好像在说这两种股票没有明显的优势。不过大多数预测专家却抱持不同的看法，他们特别注意小型股，我认为这样不对。

选择总市值低于2 500万美元的股票，似乎还有一种明显的优势。毫无疑问，这种股票的表现远超过其他的股票。欧沙那西的研究显示，1951年时投资1万美元在小型股中，到1966年会成长为80万美元。很多投资顾问公司和基金看到欧沙那西说的这一点，都大力主张买进小型股。

然而，这种方法有一个明显的问题。据我所知，欧沙那西和所有类似的研究中，都有一个明显的偏颇，就是这么多年来有非常多的小公司没有存活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么长时间。因此，资料库中没有输家，全是胜利者！我相信这一点小小的事实严重扭曲了任何跟投资小型股价值有关的报道。因此，下次你听到鼓吹投资小型股的宣传时，或许会想到这个偏颇。

此外，就像欧沙那西所指出的，投资这种股票极为困难，因为交易量太小。

图 11.1 所示，是 1991 年到 2001 年间小型股基金与标准普尔 500 指数的表现。从 1998 年到 2001 年间，小型股与标准普尔 500 指数同步涨跌，但是小型股的表现远不如大盘。小型股的实际表现显示，小型股其实没有什么优势。的确如此，小型股从 1991 年到 1998 年的表现确实胜过大盘指数，但是随后标准普尔 500 指数的表现就胜过小型股。

因此，虽然很多分析师指出小型股基金应该会胜过大盘指数，实际上并

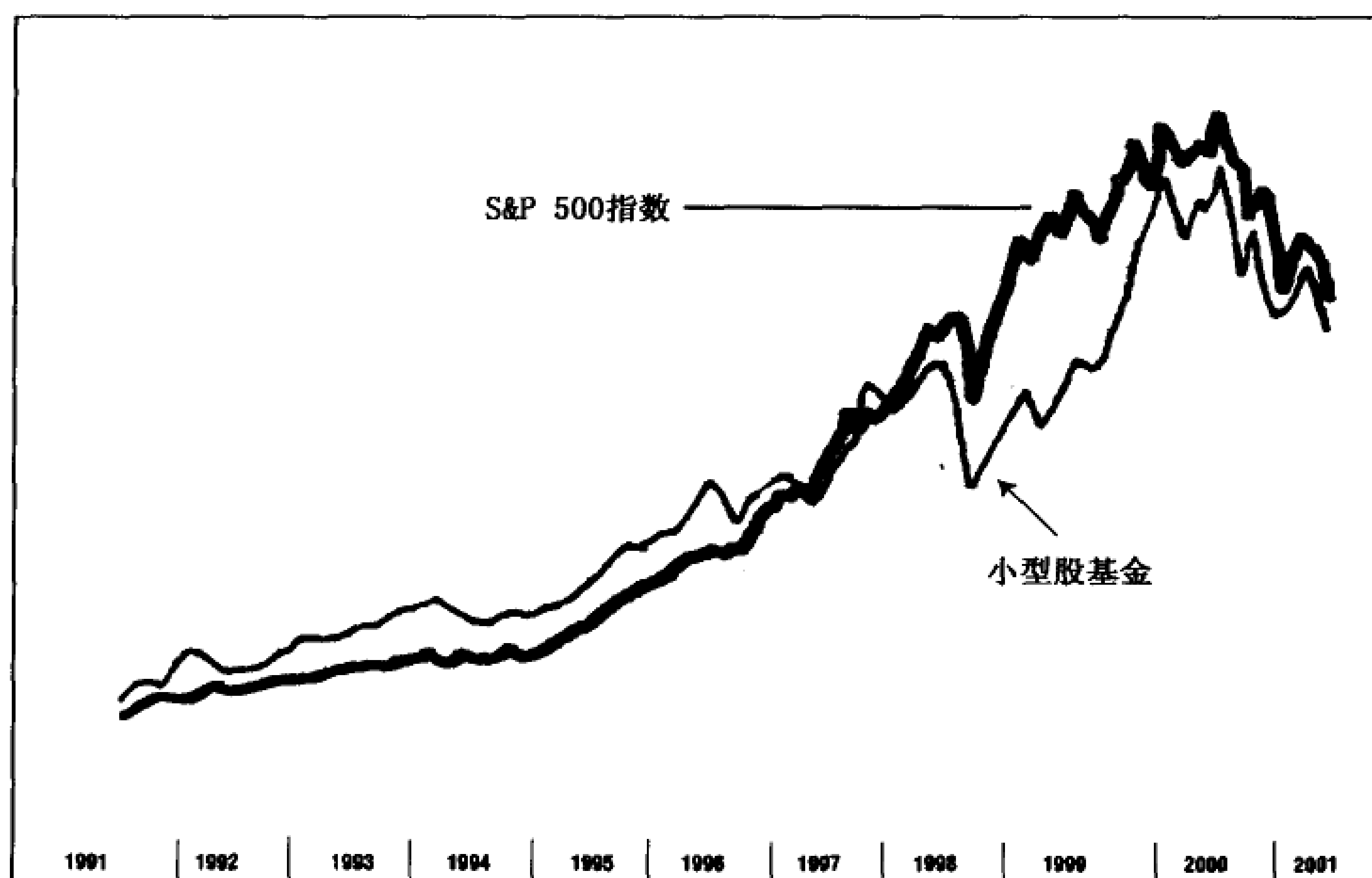


图 11.1　标准普尔 500 指数与小型股基金走势比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非如此。我认为更重要的是，这些人的研究当中经常忽略很多小型公司已经不存在的事实。

我还有一点不同的看法。我倒不是反对欧沙那西，而是反对遵循他的研究的人，这些人非常喜欢他研究中的一项资料，就是最强势的股票未来的表现通常最好。有一句老话说，强者恒强。上涨的股票应该继续上涨，但实际上涨势可能无法延续那么久。欧沙那西最好的投资组合策略是买进相对强势的股票。但问题是，这种股票的风险远超过只根据基本面标准选股，因此我宁可特别注重造成价格波动的基本面状况，而不是注重价格本身。

这样就像大学里的理则学导论一样，你不能用同样的状况预测同样的结果。这么多年来，技术专家和市场分析师就是这样做，他们只看价格走势，预测未来的价格走势。这种方法注定会害你在某个市场高点时买进股票，就好比赌俄罗斯轮盘一样，弹膛中有一颗致你于死地的子弹。

身为投资人，我的目标是持续一贯获得超过大盘指数的投资报酬率，这样我会快乐。为了达成这个目标，我需要控制风险。

因此，比较聪明的做法是让别人承担风险。我真的不在乎别人是否在市场上大赚一票，或是在任何期间投资绩效胜过我。我这样说是因为我确切知道，从长期来看，他们绝对不可能胜过我持续一贯的投资计划。根本不可能！

他们很可能碰到大涨的岁月，却也会碰到惨跌的日子，惨跌的岁月会把过去所有的香槟酒泡沫一扫而空。

如果我希望投机，希望抓住大赢家的股票，我只需要参考这种技巧，买进跟盈余成长率相比相对“折价”的股票。利用这种技巧，有很多机会找到一定会强劲上涨的绩优股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场低点出现时

在不远的将来，股价会承受压力而下跌，大多数投资人会退场观望，或是懊恼自己承受的损失，这时正是你开始寻找投资机会的时候。你可能会参考投资顾问指标，或参考任何其他人气资料，看出市场低点是否已经来临。

这时你可以开始研究技术图表或经纪商、投资服务公司（如价值线或投资人日报）提供的图表，找出盈余继续成长、当季股价却下跌的股票。任何经纪商几乎都会提供盈余预估，让你到季底时，知道两者之间是否有关系、是否有背离的现象。

我认为欧沙那西的研究中，重点是研究未来股价波动与价格销售比的关系。这个比率类似本益比，却不是反映盈余，而是反映每单位股价的销售额，计算方法是以年度总销售额除以总市值，研究的是每股营收，而不是每股盈余。

其中有一个问题：公司的营收可能很高，却没有利润。不过这种可能性不大。欧沙那西把这个比率称为最重要的价值因素。他所做的研究当中，有一种是拿 50 档价格销售比最低（偏多）的股票，跟价格销售比最高的 50 档股票比较。根据他的计算，1951 年时，投资 1 万美元在价格销售比最低的股票上，到 1996 年会变成 820 万美元。换句话说，每年的复合报酬率为 16%。如果投资人在 1951 年，把 1 万美元投资在 50 档价格销售比最高的股票，到 1996 年会变成 91 000 美元。价格销售比造成的差异十分惊人。

如果你希望控制投资风险，一定要注意价格销售比。我做过一个有趣的研究，方法是在每年的 10 月底买进道·琼斯指数成分股。我根据 4 种标准选择要买进的股票。在其中一次测试中，我购买 5 档价格销售比最高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道·琼斯指数成分股、5档价格销售比最低的成分股、5档本益比最高的成分股以及5档本益比最低的成分股。

结果十分有趣：

选择标准	1980－2000年间年度报酬率
高价格销售比	10.74%
低价格销售比	15.74%
高本益比	14.69%
低本益比	15.98%
低股利率	11.13%
高股利率	15.95%
低价与高股利率	20.08%

成果的差异很惊人！投资人如果有头脑，把资金投入5档价格销售比或本益比最低的道·琼斯指数成分股，一年几乎可以赚到16%。买进高本益比的投资人表现没有这么好，注重价值的第一种投资人表现确实比较好，但是只胜过前者1个百分点。

投资高股价销售比股票的人失去了获利机会，追求价值的投资人平均每年多赚5%，把这种绩效用复利计算，每年5个百分点十分惊人。

其中的意义应该十分清楚，要避开风险，避开高价格销售比的股票。根据我的研究，可以得到一个操作原则，就是别买进价格销售比超过1的股票。这个比值越低越好。如果有两档股票可以选择，两档都符合我们的基本面标准，其中一档的价格销售比为0.95，另一档为0.65。选择很容易，要选0.65的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们拿道·琼斯公用事业股价指数（Dow Jones Utility Average）做同样的研究，看看相同的选股标准是否也适用于这种对利率敏感的股价指数。我的做法是在4月第一周开始时买进公用事业股，在10月第一周出场这段时间，公用事业股价指数有一个明显的季节性上涨趋势。这就是我的研究集中这段期间的原因。

现在我们以刚刚用在道·琼斯工业股价指数成分股的基本面标准，看看不同公用事业股的股价表现。

选择标准	1980－2000年间年度报酬率
高价格销售比	8.89%
低价格销售比	9.77%
高本益比	6.90%
低本益比	10.43%
低股利率	10.36%
高股利率	10.33%
低价与高股利率	11.82%

我们再次看到这些比率的重要性。公用事业股对高价格销售比的反应没有这么强烈，却仍然有重大的差异。最坏和最好的投资方法，年度报酬率的差距达到将近3个百分点。这项高本益比与高股价销售比的研究显示，这种选股方法的成果不如低本益比与低价格销售比那么好。

请注意，在道·琼斯工业股价指数与道·琼斯公用事业股价指数的研究中，报酬率最高的方法是购买价格最低、股利率最高的股票。这就是投资成功的最佳组合。纳入低价标准来改善投资绩效有两个原因。第一个原因是简单的数学，10美元的股票上涨10%，比100美元的股票上涨10%容易。

这点可以说明第二个原因，就是投资人、基金等都比较喜欢股价较低的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。他们大概也看出，低价股更容易、更快创造更大的涨幅。捡便宜的投资人会找什么股票？当然不是高价股，而是低价股。这就是低价与高股利率的组合会脱颖而出的原因。

现在我要打开私人档案，让你看看我根据这种理念，针对很多基本面指标所做的研究。其中有一大部分你可能已经看过，如果你看过，你马上就会知道我多么看重这些指标。

这些研究完全针对道·琼斯工业指数30种成分股。我测试过各种比率，有时候，把这些比率用在道·琼斯指数30种成分股中两档最高价或最低价的股票上。每次测试代表在10月中假设性的买进，然后在隔年4月15日或8月最后一个交易日出场。这样你可以看看时间因素对价值指标的影响。

我得到的第一个结果是：假设你根据前面规定的进出场日期，买进道·琼斯指数所有30只成分股，从1975年到2001年间，10月到4月期间的平均涨幅有5.5%①；也就是，如果你买进道·琼斯指数所有30只成分股，在4月出场，可以得到这样的报酬率。如果我们希望得到更高的报酬率，或许能够如愿，需要拿这种技巧跟其他选股技术比较，看看是否能够选出更会上涨的股票。如果我们能够胜过上述的绩效标准，就打败了大盘。

获利成长率最高的股票

首先，假设我们在10月买进道·琼斯指数成分股中过去12个月获利成长率最高的5档股票。

很多作者认为，这是价值型选股最好的方法。从1975年起，这种选股技术的表现有好有坏，平均每“年”报酬率为8.9%（请记住，我们在4月出场，因此只有6个月的持有期间）。这27年当中，只有7年不赚钱，因此

① 译者注：原书中附有道·琼斯指数的一些相关图表来详细说明，在此并未引用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种选股技巧的成功机率达到74%。更重要的是，我们打败了市场，投资报酬率比5.5%的基准高出62%。

净营运资本

股市有一个理论，认为营运资本最重要，营运资金越多越好，而且营运资金多通常表示公司经营良好，因此净营运资本同样可以作为市场进出时机的依据。我把这个标准应用在5档净营运资本最高与5档净营运资本最低的股票上。

得到的结果很有意义：净营运资本最高的公司在持股6个月期间，平均获得9.2%的利润，在27年当中，获利的时间占81%；净营运资本最低的公司实际上表现更好，绩效高出不少，平均报酬率为13.9%，在27年当中，有21年获利，获利比率达到77%。利用这种简单的价值指标操作，绩效平均是大盘报酬率的3.2倍。在我管理的基金中，我也利用这种指标赋予若干权数。

价格很重要

我们可以把上述指标跟股价并用作为选股标准，方法是买进道·琼斯指数成分股中5档价格最高、净营运资本比率最高的股票，同时买进5档价格最低、净营运资本比率最低的股票，两者的绩效差距相当大。价格较低的股票表现胜过价格较高的股票，其中有一些道理。捡便宜的人喜欢低价股，30美元的股票上涨10%，比200美元的股票上涨10%来得容易。

高价股在持股期间获得10.9%的报酬率，低价股获得11.7%的报酬率。我们也可以了解这种合并指标预测的正确性：在我们研究的27年里，较高价股票有6年亏损，较低价股票只有3年亏损。

以殖利率、现金流量、股价销售比与其他标准选股

我采用买进并持有半年的投资策略时，也研究用其他价值指标作为选股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准，探讨这些价值比率对投资绩效的影响。例如，选择5只现金流量最高的股票，获得的报酬率平均为11.2%；选择5只现金流量最低的股票，平均报酬率为10.8%。看来这个指标还有一点用。

选择5只股价销售比最低的股票，可以获得13.5%的报酬率；选择5只股价销售比最高的股票，只能获得10.5%的报酬率。差别相当大。

很多分析师说，归根究底，一切都要看盈余的连续成长。可能如此，但是我的研究显示，以这个标准选股，平均可以得到12.2%的报酬率，表现不错，但还有更好的价值指标。其中有一个指标让我惊讶，就是股东权益报酬率。我以为高股东权益报酬率是未来股价上涨绝佳的指标，但从我的研究来看，结果并非如此。我用这个指标为基准来选股，获得的报酬率只有10%，表现平平。利用每名员工销售额比率作为标准，表现会好一点，可以得到10.4%的报酬率。

总而言之，这些价值比率都值得你深入研究与运用。这些比率的好处是让我们免除烦恼，不再摸黑走在令人困扰的华尔街暗巷中。明智的投资人不希望承担风险，希望获得报酬。我们现在有办法消除大部分风险。这样做表示，在数学上我们获得的报酬率可能胜过只买进指数的人。

换句话说，你可以做到大多数人和大约80%共同基金做不到的事——打败大盘！想到有80%的基金无法超越标准普尔500或道·琼斯指数，这种的说法的确是惊人之语。基金似乎不是这么好的投资，只有20%的基金经理人能够打败大盘，表示我们要选对基金的概率只有20%。选择基金获得的报酬率不如买进大盘指数的概率，高达80%，的确让人惊讶！

上面说的各种指标随时可以用来评估各种股票。你可能从营业员或亲家那里听到一支似乎不错的股票，到底好不好，可以用上面这些价值指标来评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估。下次你听到一档股票惨跌时，要了解这种股票的各种价值比率。我这样做时，一定都会发现这些股票的价值比率很差，难怪会惨跌。

我们可以用一些很简单的规则，持续不断地胜过道·琼斯指数与基金经理人，而且不必付高昂的管理费给基金经理人，不必接受一大堆我们一无所知的股票，甚至不必受居心不良的基金经理人蒙骗。如果买基金胜过大盘的比率只有 20%，为什么不自己操作?

再谈共同基金

在上次多头市场中赚很多钱的共同基金，在这次空头市场中大败亏输，这已经不是秘密。这点表示，过去的绩效确实无法保证未来的成功。还有其他证据，我研究 2000 年到 2002 年 3 年间绩效最好的基金时，发现 2002 年 4 档绩效最好的基金在 1998 年与 1999 年间，绩效其实不如标准普尔 500 指数。在大多头市场居然如此！**你要是依据基金在多头市场的绩效选择基金，那么你在空头市场中绝对不会买进这种基金。**不错，现在的第一名以后会变成最后一名。

我的制胜之道

这些比率指点我们理想的投资状况。一般而言，最适宜买进的股票是指数成分股或类股中股价最低的、股利率最高的股票。因此，这是我们的第一个标准。我们十分清楚什么股票的整体绩效会胜过大盘，这解决了选择投资标的的问题。原则很简单，就是买目前股利率最高或股价销售比最低的低价股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选择投资道·琼斯指数成分股技术之外，我还加上一个决定买卖时机的机制。本书前面提过，道·琼斯指数有一个明显的趋势，就是会从 10 月涨到隔年 4 月。

现在我要说明真正的意外，就是道·琼斯公用事业股价指数的表现。

你可以从图 11.2 看出来，公用事业股价指数绝大部分正好在股市停止上涨或陷入横盘时，开始大涨。一般而言，涨势通常大约在每年的 4 月开始，从 4 月到 10 月的低点，大盘的表现通常不如公用事业股。在某些年里，大盘不会这样走，会继续上涨，但这种情形是例外。精明的投资人不会赌例外的状况。

公用事业股价指数通常在 4 月的第一周开始大涨，涨到 10 月的第一周。

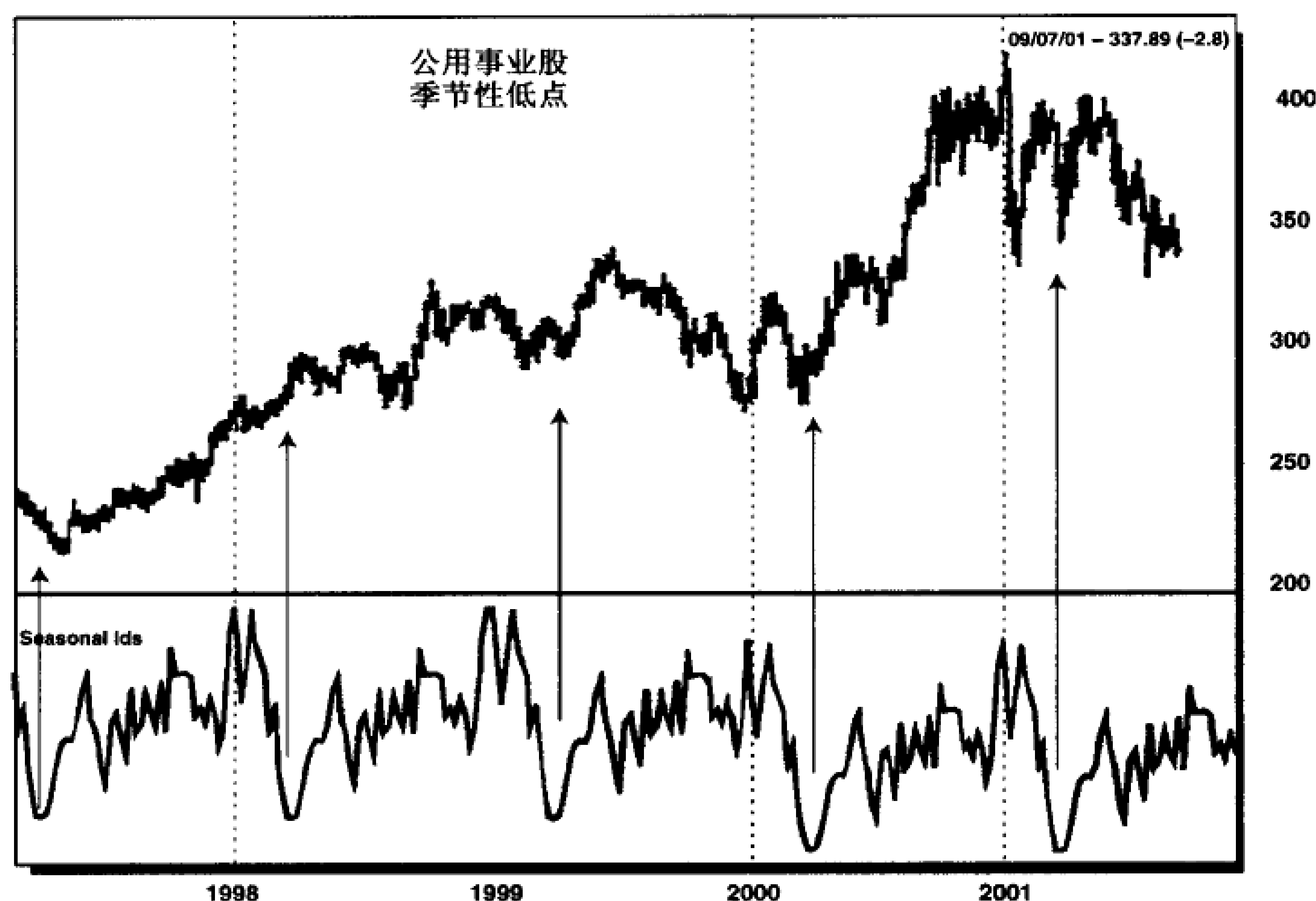


图 11.2　道·琼斯公用事业股价指数（周线柱状图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据这一点，可以得到一个简易的投资计划。下面的资料显示，在每年10月最后一周买进道·琼斯工业股价指数，到隔年4月的第一个星期五卖出，同时买进5档价格最低、殖利率最高的道·琼斯公用事业股价指数成分股，持有到10月的第一周，这种投资组合可以得到极高的报酬率，远超过任何共同基金，而且一贯如此。

高报酬率投资策略

这种方法是我设计出来的，做法是定期转换投资，买卖道·琼斯指数中不同的高股利率低价股。从1985年到现在，这种投资方法的年度平均报酬率为24.1%（参阅表11.1）。根据这种方法往前推，显示从过去到现在，这种方法可以得到同样高的报酬率。从1976年到2001年，道·琼斯工业股价指数净报酬率为8.3%。同一期间，我这种持续转换投资方法的年度报酬率接近30%。

这种方法的优点来自结合两种因素。首先避开了股票——至少是避开道·琼斯工业股价指数成分股——最容易下跌的期间。不在这种危险期投资，而是投资在公用事业股上。在股市下跌期间，公用事业股的投资报酬率通常高于道·琼斯工业股价指数成分股，波动性也比较小。其中有一个基本面原因：公用事业股提供投资人的是股利率、投资报酬率，而不是长期资本增值。

这就是公用事业股在危险期间，实际表现大多胜过道·琼斯工业股价指数成分股的原因。当股价开始下跌时，抛出道·琼斯工业股价指数成分股，寻找比较安全的资金避风港。公用事业股正好符合需要，能够提供比较好的投资报酬率，也可能提供小幅上涨的机会。因此，资金从道·琼斯工业股价指数成分股流入公用事业股。我们的投资计划是，在比股市开始下跌的时间早一点，搭上公用事业股的列车。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表11.1 转换投资计划

年份	在季节低点买进高点卖出公用事业股报酬率（%）	在季节低点买进高点卖出工业股报酬率（%）	购买并长期持有道琼斯工业30种股价指数报酬率（%）	道·琼斯工业股价指数平均报酬率（%）
1985	5.90	24.495	30.8	28
1986	5.330	29.998	35.2	25
1987	-0.202	-7.824	-8.0	0
1988	11.2	13.161	24.3	11
1989	19.809	9.182	28.9	29.4
1990	-1.843	20.919	19.0	-5
1991	3.957	14.399	18.2	18
1992	0.774	25.037	25.8	3
1993	6.444	2.413	8.8	14
1994	-6.142	12.963	6.7	2
1995	8.537	14.896	23.3	33
1996	4.750	17.879	21.8	28
1997	19.486	18.905	38.3	17
1998	13.42	19.377	32.7	19
1999	3.692	7.709	11.3	24
2000	35.8	5.4	54.8	-6
2001	13.9-7/2001	17.7	30.9	-5
		平均	24.1	13.8

人生中经常没有两全其美的事情。我设计出一种击败华尔街的方法，结合我们所知道的市场长期循环因素以及基本面因素，正好可以获得两全其美的成果。

在股市主要低点时，我们希望投资价格最低、股利率最高的股票。市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低点并非全都在10月出现。未来20年到100年，其他月份会出现很多买进机会。在市场走到低点时，我们不应该买进昨天的领导股，应该买进稳当、实在的绩优股，这种股票比较安全，比较可以预测，比较精确，而且继续生存、熬过考验的机会大多了。

多头市场开始时，公用事业股不会率先起涨，只是比产业股或绩优股抗跌；多头市场开始时，绩优股和成长股最先起涨，这些股票的表现会大幅超过其他股票。因此，我们知道多头市场开始时，应该投资什么股票。

这时选股的方法相当简单，你可以参考财经报刊，从绩优股和成长股中选择目前价格最低、股利率最高的股票，这些股票最安全、最稳当。其他股票在短期内，在多头市场的第一阶段，可能胜过你选择的股票。但长期而言，你会彻底击败他们，因为他们并不能持续，最后会在整体多头市场中，买到一些不但不涨、反而会大幅下跌的股票。如果你希望绝对保护自己在这种重大多头买到最好的股票，还需要比较股价销售比，保证自己买到股价销售比低于1的股票，因为买到高股价销售比的股票极为危险。

打败基金

如果你不想自己选股投资，仍然可以用打败基金的方法，轻松打败大盘。

这个观念很简单，因为基金并不是这么好，总是会大幅下跌。我们只需要订出一种进出时机的系统或技术，来买进或卖出基金。在基金净值上扬时投资基金；在基金下跌时，换成现金在旁边观望。

这个观念有趣之至。我们把选股的责任交给所谓的专家！我们要做的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在市场上涨时，选择快速上涨的基金，然后在大幅下跌前，出脱基金部位。

这样做要面对3种挑战：

第一，我们不找热门股，却希望找到行情上涨时一向表现优异的共同基金。

第二，这种基金在我们赎回或转换时，不收手续费或收很少手续费。

第三，我们需要某种系统或工具，在跌势可能迫在眉睫时，让我们知道应该锁定利润了。

有几家评等公司评定共同基金的绩效。可惜的是，他们的评等跟基金未来的绩效几乎没有什么关系。

以极为成功的晨星公司（Morningstar）为例。如果你看过基金的广告，就会发现基金炫耀自己得到4颗星或5颗星的评等，代表排名高高在上，高于一般基金。这种以几颗星代表等级的做法毫无意义。事实上，晨星公司追踪的基金中，有将近75%得到4颗星和5颗星的评等，只有25%得到比较低级的1颗星或2颗星评等。

问题变得更错综复杂。沃顿商学院教授布伦（Martin Blume）最近指出，成立只有3年的基金也可以得到4颗星或5颗星的评等。3年实在太短，不能让你对一档基金的操作绩效产生信心，门槛实在太低了。只要运气好，碰到连续3年的涨势，一档新基金看来就会很行，既没有经历过跌势，也没有3年优异绩效遭到打压的纪录。历史比较久的基金却不同，反而不容易得到比较高的评等。

《投资人日报》最近刊出一张图表清楚说明了这一点。这张图表叫做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“去年领先群雄的基金”，列出 8 档基金在 1994 年的绩效。这一年股市上涨 1.3%，而号称最优异的 8 档基金中，有 5 档居然亏损！

到了 1995 年，我们再度看到令人惊讶的残酷事实。标准普尔 500 指数上涨 37.6%，这 8 档基金中，只有一档打败大盘。接着是 1997 年，大盘上涨 35.1%，却只有两档基金胜过大盘。或许在共同基金的绩效中有一些我们不知道的事实。

赫伯特（Mark Hulbert）的《金融文摘》（Financial Digest）从 1991 年起开始研究晨星公司的评等。他坦白地指出：“排名高高在上的基金，平均每年落后大盘 3%！”

《福布斯》杂志和《价值线》杂志也为基金排名。赫伯特深入研究之后，得到相同的结论：这种排名无法找出未来最好的基金。基本事实是，排名高高在上的基金将来的表现不如大盘，有些基金一年落后将近 5%。

既然连专家都找不到将来表现优异的热门基金，我们不禁要问：“我们可能用波段操作的方式投资基金吗?”如果可以，理论上，我们就可以避开伤害基金绩效的跌势，避开空头市场。

答案很清楚：“可以，你可以应用一两种简单的机械式原则打败基金，你可以在大跌时退出市场。”

不错，你要花一点精神才能用波段操作的方式买卖你持有的基金。你可能一周顶多花 15 分钟，然后很多周什么事情都不必做。

我首先会证明我的说法，然后提出让你作为操作依据的公式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的第一步是买一档共同基金。买哪一档呢？根据我刚才提出的证据，买哪一档可能不太重要。历史悠久又可靠的基金包括高夫曼（Kaufman）基金、欧本海默追寻基金 A 股（Oppenheimer Quest A）、AIM 积极成长基金、富达低价股基金（Fidelity Low Priced Fund）、富达反向操作基金（Fidelity Contrafund）、富达投资命运基金（Fidelity Inv. Destiny Fund）。大多数经纪商也都销售绩效良好的基金，我们要找的是买卖时不收手续费或是手续费很低的成长型基金。嘉信理财、添惠公司（Dean Witter）和美林公司都有你能够投资的基金。我们知道，评等、排名之类的东西跟未来的绩效没有多少关系。事实上，想买到未来绩效最好的基金，唯一的方法是……靠运气！

很多基金公司都有“基金家族”，让你可以从他们的成长型基金转换为比较不积极的基金，甚至转换为等于现金的基金。在这方面，富达公司可能是最好的例子。

你投资一档基金之后，会发现基金价格或资产价值会上涨或者会下跌！我们不必担心上涨，股价平均每年大约上涨 9%。

下跌是我们该担心的事情。长期而言，经过仔细选择的成长型基金会替我们赚钱。问题是长期下来空头市场会出现，会吃掉基金净值的 20% 以上，让我们丧失 1/5 的资金。

我们的目标是希望打败基金，在庞大卖压破坏我们的投资绩效前，找到安全出口，出脱基金。

买卖基金要诀

费比安（Richard Fabian）大声疾呼应该从事共同基金波段操作与转换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他交易基金超过 25 年。在这段期间里，他清楚证明了波段操作基金的好处，也证明这样做不成问题。实际上，他主持的投资顾问公司和电话热线一直都胜过基金业。

《公式研究》(*Fomula Research*) 杂志主编傅利柏（Nelson Freeburg）在 1994 年深入研究费比安的公司后，断定“这个系统回溯到 1929 年一直都能够胜过大盘，用各种不同的标准来评量，结果都持续一贯……这个方法也经过实务上的考验”。

傅利柏接着指出，从 1929 年起，采用严格的买进与持有策略可以获得 9.2% 的复合年度报酬率。如果你当时投资 1 万美元，到 1993 年底，会变成 294 万美元。而采用费比安的公式进行波段操作，1 万美元会成长为 810 万美元!

我要指出一点：从 1929 年起，在 10 个跌幅最大的交易日采用费比安公式，你会有 80% 的时间都已经退场观望。

采用波段操作方法是否可以限制风险？可以。根据傅利柏的说法，在统计上，采用费比安的公式，风险比买进并持有的策略几乎少了 40%。这种情形很清楚，如果费比安的方法有效，应该可以避开很多次大跌。有趣的是，费比安公式发出的信号，准确率只略为超过 50%。但是采用这种方法，平均获利却是平均亏损的 6 倍左右，获利机会比亏损机会高出 10 倍。

现在你应该急着想知道这个公式：

- **买进时机**：一档基金周收盘价高于周收盘 39 周均线，同时道·琼斯工业股价指数或是道·琼斯公用事业股价指数收盘也高于 39 周均线。
- **卖出多少**：一档基金周收盘价低于 39 周均线，同时道·琼斯工业股价指数或道·琼斯公用事业股价指数收盘也低于 39 周均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照傅利柏测试后的说法，只有这样而已，没有其他规则。不过近年费比安可能加了一些细节。

你可以采用上述费比安公式，或是采用经傅利柏改善的公式。根据傅利柏的公式，在 1929 年投资 1 万美元，最后会成为 1 170 万美元，而且在统计上，风险低于费比安的原始公式。

这个公式能够降低风险，最好的例证是 1929 年到 1939 年间。这段期间的大盘指数平均每年下跌 2.1%，采用下列修正后的公式，每年可以获得 5.3% 的利润。用标准差来评估风险，这个公式的风险比大盘本身低 31%。

- **买进：**道·琼斯工业股价指数收盘高于跌势最低点 2%，同时道·琼斯运输股价指数高于跌势最低点 4%，而且道·琼斯公用事业股价指数高于跌势最低点 8%。
- **出脱基金，换为现金：**道·琼斯工业股价指数低于涨势最高点 2%，同时道·琼斯运输股价指数低于最高点 4%，道·琼斯公用事业股价指数低于最高点 8%。

就是这么简单。如果股市走多头，就要寻找道·琼斯工业股价指数下跌 2%、道·琼斯运输股价指数下跌 4%，以及道·琼斯公用事业股价指数下跌 8% 的信号。趋势改变，造成所有 3 种指数都下跌时，就该出场了。

重要的考虑因素——因为在很多次跌势中，周五和周一的跌势最惨，我建议你编制自己的“周收盘”资料，我的意思是改用周四收盘指数作为信号。如果周四收盘指数发出信号，周五早晨就要卖出持有的基金，换成现金。如果周四没有出现信号，而是在周五出现，星期一早上立刻卖出基金。

事实上，只要你开始编制资料，你很快就可以看出哪一种收盘会发出买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进或卖出信号。你可以在周五营业时间结束前不久采取行动，这样只需要多花一点精神。但是请记住，绝大部分时间里，股价趋势都不会变化，你不必花精神。在趋势即将反转时，你必须花精神密切注意，而且这样做会得到很高的报酬。

摘要说明比率——最高报酬率的比率包括：

最低股价销售比	13.9%
最低股价净值比	17.1%
最低股价与未来一年盈余比	19.3%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

资金管理：成功之钥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须控制风险

资金管理公式评比

利用公式算出最适当的交易合约口数或股数

我这封信写的比平常还长，因为我没有时间把信写短一点。

——帕斯卡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机客创造财富，要靠管理资金的方式，而不是靠一些神秘、神奇的系统或炼金术。成功的投资会赚钱，成功的投资加上正确的资金管理创造惊人的财富。

这是本书中最重要的一章，是我人生中最重要的一章，也是我所能教给你最宝贵的观念。我所知道的东西当中，没有一样比下面要教给你的东西更宝贵。这样说绝不过分。

我要教你的是一个公式。我用这个公式，把2 000美元的小钱，变成超过10万美元，把10万美元变成100万美元。这些不是理论上的成就，不是事后诸葛，而是真正的时间、金钱和利润，是你可以花用、可以买所有奢侈品的利润。

如果你不会利用资金管理方法，你一直都是三脚猫的投机客，偶尔赚点钱，又赔点钱，但绝对不会赚大钱。你不会变成商品交易高手，只是随便做交易，赚点小钱，却无法累积财富。

谈到资金管理，真正让你惊讶的是，想学习或了解正确方式的人很少。每次我参加革命晚宴或鸡尾酒会，话题一定会绕着市场转。大家想要热门股票，想知道为什么我不工作却能赚钱，想知道我的秘密，以为真的有秘密！

大众或不学无术的投机客认为交易当中有魔法，在某个地方、有某些人拥有神奇的解码器，能够正确地预测市场行为。

这种说法偏离事实。在这一行要赚钱，靠的是取得优势，持续不断地利用这种优势，配合持续不断地管理每笔交易背后所需要的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分交易者采用漫无标准的方法

大部分投资者如果有足够的信心，拿至少自认相当庞大金额的资金去冒险，也会有足够的信心认定自己可以预测未来，这样就产生了两个问题。

首先，我们认为，用自己的方法可以判定哪种交易会获利，哪种交易会亏损。更糟糕的是，相信自己很精明，足以做到这一点。于是在不同的交易中，交易的合约口数或股数搞得不成比例。

我们必须持续一贯遵守作战计划才能成功。同样的，我们在每次交易中动用的资金也必须持续一贯。你一幻想自己可以“万无一失”，找出大获全胜的交易，把部位扩大到超过过去的规模，麻烦就开始了。

不错，你偶尔会做对方向，大大赚钱，但是你交易这么大的部位时，最后一定会亏损。亏损十分严重后，因为你逾越了良好的资金管理，你会变得感情用事，很可能抱着部位太久，希望大大地赚回一票。这样形势不会改变，反而会恶化。

我们再看看拉斯维加斯赌场的比喻。全世界的赌场都会对每种赌法的赌客单笔下注金额订出最高限额，以限制赌场的损失。赌场像高明的投资人一样，会限制自己的缺失。你能够想象赌场的专家因为觉得赌客下一盘会输掉，而容许豪客下注金额超过赌场的限制吗？当然不会。这位庄家当场会被开除，因为他违反了资金管理的金科玉律，赌太大了。

交易太多、赌太大，会让你的亏损远超过交易错误造成的后果。请记住，我们必须控制风险，限制自己投下的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的资金管理方法

有很多方法可以处理这个问题，有很多公式可以遵循，但是**所有优越的投资资金管理系统都有一个共同的原则：在赚钱时，增加交易单位、合约或股票，在亏损时减少交易。**这是正确调度资金方法的精髓，是基本的道理，可以用很多方式表现。

我现在要说明主要的资金管理系统，希望你找到合用的方法。要谈这个主题，不提文斯（Ralph Vince）就不完整。我在 1986 年看到一篇 1956 年写的论文《资讯资料的新解释》（A New Interpretation of Information Data），这篇论文探讨资讯的流动，原本是为了玩 21 点所设计的资金管理公式，商品交易者现在称之为“凯利公式”（Kelly formula）。

我对数学有多少了解，你用两根指头就可以算出来，但是我知道数学有用，因此我开始利用凯利公式交易商品。下列的公式中，F 代表你做每次交易要投入的资金比率，P 代表交易系统获利的比率，R 代表交易获利与交易亏损的比率。

$$F = \frac{(R+1) \times P - 1}{R}$$

我们举一个例子，假设有一个交易系统获利比率为65%，获利金额是亏损金额的 1.3 倍，也就是 P 为 0.65，R 为 1.3。把这些数字放进公式中，可以得到下列算式：

$$\frac{(1.3+1) \times 0.65 - 1}{1.3} = F$$

$$\frac{2.3 \times 0.65 - 1}{1.3} = 38\%$$（交易应该动用的资金比率）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个例子中，每次交易，你应该动用资金的38%。如果你有10万美元的存款，应该动用38 000美元，38 000美元除以保证金金额，就可以得到合约的口数，假设保证金金额为2 000美元，你应该交易19口合约。

资金管理面面观

我用这个公式创造出惊人的交易成绩。我在很短的时间内，从很少的资金起家，赚到惊人的财富，变成活生生的传奇人物。我的方法是根据凯利公式，算出应该动用多少比率的资金，再把金额除以保证金金额。我在一次交易竞赛中表现太好，因此把我踢出竞赛！一直到今天，网络上还传说我利用两个账户：一个账户做获利的交易；另一个账户记录亏损的交易。他们似乎忘了或是不知道这样做除了不合法之外，由于所有的交易都必须有交易账号才能进行，因此营业员或我自己怎么知道，哪笔交易应该挂在获利的账号中？

据我所知，交易史上，还没有人创造过这种绩效。你看到我这种绩效，会作何感想？更糟糕的是，我还不止一次表现这种绩效。输家如果不是说我侥幸或运气好，一定会抱怨我在某些数字或交易中作假，才能创造这种成绩。

我的表现是一种革命。就像所有好的革命一样，街头上总会流血。不相信革命的人流下的血迹首先表现在全国期货协会（National Futures Association）与商品期货交易管理委员会（Commodity Futures Trading Commission）上，这两个机构收走我所有账户纪录，想抓住我诈欺行为的把柄！

商品期货交易管理委员会彻底检查了经纪商的纪录，然后拿走我所有纪录，留置了一年多才发还。发还之后大约一年，你想都想不到，他们又把我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的纪录拿走。成功真是害死人。

这一切都是因为我创造了前所未有的投资绩效。我用这种新的资金管理方法代客操作，在大约18个月内，把一位客户的资金从6万美元，增加到大约50万美元。接着这位客户控告我，她的律师说她应该赚到5 400美元，而不是赚到50万美元。现在我的信徒如果能够收到一些钱，都愿意崇拜我。谁都不知道该怎么应付这次革命。

世事真是难料，对吧？

但是，这种资金管理方法好比两面锋利的利剑。

我的惊人表现替我吸引了很多要我代操的资金。资金很多，然后问题出现了，另一面锐利的剑锋砍了下来。我开始努力当企业经理人，经营资产管理公司，却没有什么高明的经营技巧，做不好我本来就不擅长的事情。同时，我的操作系统又踢到铁板，大大的失利，出现同样惊人的亏损。原本我不断地赚钱，现在变成不断地赔钱。

经纪商和客户大为不满，大部分人很快就下车，他们根本无法面对账户中资金这么剧烈的波动。我自己的账户在年初时，从1万美元起家（真的是1万美元），大增为210万美元（真的是210万美元），现在也跟别人一样受害，陷在漩涡中，急速减少为只剩下70万美元。

这时，每一个人都跳船逃生，只有我没有跳。我是商品交易者，喜欢云霄飞车，除此之外，还有另一种生活方式吗？我知道没有，因此我继续交易。到1987年底，我的账户中存款回升到110万美元。

多么刺激的一年！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一切发生时，文斯都在我身边冷眼旁观，我们合作推动操作系统和资金管理。他早在我看出来之前很久，就看出凯利公式中有一个致命的缺陷。我太笨了，还继续用这个公式交易。文斯是数学天才，却开始深入研究资金管理，写出了 3 本杰作，一本是《资金管理的数学》(*The Mathematics of Money Management*)，一本是《投资组合管理公式》(*Portfolio Management Formulas*)，第三本是我最喜欢的《新资金管理秘诀》(*The New Money Management*)。这 3 本书都是认真的交易者或基金经理人必看的好书。

文斯指出凯利公式的错误，说这个公式原来是为了促进电力的流动，后来用在 21 点上。问题很简单，21 点不是商品或股票交易。玩 21 点时，你每一把可能的损失限于你下的赌注，可能的获利也总是跟赌注相同。

我们从事投机的人日子没有那么好过。我们的盈亏差异很大，有时候我们会大赢，有时候会小赢，亏损的情形也一样，金额大小不等。

现在有一个现实问题，就是这种系统将来可能不像现在这么可靠。你很可能不希望交易 5 000 口债券合约。交易量这么大时，最小一个升降单位也就是走势背离你操作方向一档，你就损失 162 500 美元。我经历过这种情形，压力真大。我要补充的是，债券开盘背离你操作方向 8 ~ 10 档并非不常见，每天一早，就是亏损 1 625 000 美元！因此，不要被利润冲昏了头，要注意资金管理对成果可能造成的影响。

文斯了解这一点。为什么我的资金波动得这么剧烈？原因是我们用错了公式。这点今天看来可能是相当基本的问题，但当时我们正在推动资金管理革命，这一点不是这么容易看得出来。据我所知，从来没有人像我们这么深入研究和交易过。我们看到的是一些惊人的交易成果，因此我们不希望背离当时的立足点太远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文斯想出一个方法，叫做最适公式（Optimal E）。这个公式和凯利公式类似，不同的地方是可以运用在市场交易中，让你找到固定的本金比率，支援你所有的交易。

寻找新方向：资产动支比率

我的交易经验中经常碰到惊人的起伏。我们继续寻找改进的方法，希望找到能够克服剧烈波动的方法。我们从这种研究中得到一个基本想法，就是我们需要一个公式，知道下次交易可以操作多少口合约或多少股。

我们想到的方法之一，是把账户中的本金总额除以保证金，再加上交易系统中过去出现过最大的动支金额（drawdown）。这样做确实很有道理，将来你一定会碰到同样大小，甚至更大的动支金额，以应付价格剧烈波动。事实上，除了所需要的资金应该等于保证金之外，还要加上动支金额的1.5倍，才能算安全。

因此，如果保证金为3 000美元，这个系统过去最大的动支金额为5 000美元，你要交易一口合约，就需要10 500美元（3 000美元+5 000美元×1.5）。这个公式不错，却有一些问题。

我不打算说明从同一系统衍生出来的其他类似资金管理计划。这个系统是我见过最好的系统，因此结果看来会有点好。你应该注意不同资金管理方式所产生的不同绩效。这种系统是用来交易债券，债券的保证金为3 000美元，表12.1说明运用这个系统，从1990年1月交易到1998年7月中的全部结果。

现在我们这个系统用在不同的资金管理策略中，让你看哪一种最适合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你。为了得到各种要素，我只在头 7 年利用这个系统，接下来的期间改用这种资金管理方法进行交易，好让动支金额、正确率、风险报酬比率等要素，都跟样品资料相同，再用在样品之外测试。我也规定这个系统最多只能交易 5 000 口合约，这样已经非常多了。

表 12.1　根据账户风险比率操作得到的各种结果

系统编号：387　　说明：债券

测试时间：1990 年 1 月 1 日至 1998 年 7 月 16 日

摘要			
交易次数	310	期初本金	$ 30 000
盈亏比率	1.4	期末金额	$ 18 107 546
动支金额	($ 3 988)	最高金额	$ 18 107 546
最高与最低动支比率	−63.1%	报酬率	60 258.3%

获利的交易		亏损的交易	
获利次数	230	亏损次数	80
获利比率	74.2%	亏损比率	25.8%
获利平均值	$ 1 350.68	亏损平均值	$ 985.55
最大获利金额	$ 10 137.50	最大亏损金额	($ 1 956.25)
最大连续获利次数	31	最大连续亏损次数	6
平均连续获利次数	4.11	平均连续亏损次数	1.45
达到最大交易量单位的交易次数			310
达到最大交易量单位的交易日数			0

基本单位计算规则

基本单位 = 本金总额 ÷ 2 号动支金额

如果账户总额增加金额：上次交易的口数

下次交易增加一口

如果账户总额减少金额：上次交易的口数

下次交易减少一口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯与固定比率交易法

另一个叫做琼斯（Ryan Jones）的朋友好像着魔一样，设法解决资金管理的问题。他起初是我所办研讨会中的学员，后来我去参加他针对我最喜欢的资金管理问题所办的研讨会。琼斯思考这个问题十分深入，花了几千甚至几万美元，研究出一种叫做固定比率交易法（Fixed Fractional Trading）的解决方法。

琼斯像文斯和我一样，希望避免凯利公式中固有的崩溃现象。他的解决之道是背离固定比率交易法，不用根据账户中存款多少、按比率交易多少口合约的方法。

他会想出这种方法，大致上是因为他不喜欢合约口数增加得太快。假设账户中有10万美元本金，每1万美元可以交易1口合约，表示开始时，可以交易10口合约。假设每笔交易平均获利为250美元，表示一次交易可以赚2 500美元（10口合约乘以250美元）。这样就需要进行5次交易，才能把交易口数增加为11口。一切都很顺利，我们不断地赚钱，一直到账户中赚了5万美元，总额达到15万美元。这时我们可以交易15口合约，每次交易获利为3 750美元，因此只要再做3次交易，就可以另外增加1口合约。账户中利润与本金达到20万美元后，每笔交易可以赚5 000美元，因此只要再做2次获利的交易，就可以再增加1口合约。

琼斯的方法是规定要赚到一定比率的资金后，才能增加1口合约。如果获利5 000美元之后，才能从1口合约增加为2口合约，账户中有10万美元本金时，需要获利5万美元，才能从10口合约增加为11口。固定比率规定，如果平均要做15次交易，才能从1口合约增为2口，那么永远要做平均15次的交易，才能从一个水准提升到另一个水准。文斯的固定比率方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟琼斯不同的地方，是增加交易口数所需要做的交易次数比较少。

琼斯用不同的动支比率达成这个目标，你也可以根据自己的性格，改变比率。他似乎比较喜欢利用最大的动支金额除以 2 的比率。接下来，我们要看看，把琼斯的公式用在相同交易系统中进行债券交易会有什么结果（参阅表 12.2）。

表 12.2　没有资金管理的债券交易系统

系统编号：387　　　　说明：债券

测试时间：1990 年 1 月 1 日至 1998 年 7 月 16 日

摘要			
交易次数	310	期初本金	$ 20 000
盈亏比率	1.4	期末金额	$ 251 813
动支金额	($ 3 988)	最高金额	$ 251 813
最高与最低动支比率	－18.3%	报酬率	1 159.1%

获利的交易		亏损的交易	
获利次数	230	亏损次数	80
获利比率	74.2%	亏损比率	25.8%
获利平均值	$ 1 350.68	亏损平均值	$ 985.55
最大获利金额	$ 10 137.50	最大亏损金额	($ 1 956.25)
最大连续获利次数	31	最大连续亏损次数	6
平均连续获利次数	4.11	平均连续亏损次数	1.45
达到最大交易量单位的交易次数			43
达到最大交易量单位的交易日数			370

基本单位计算规则

一次只交易一口合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以看出来，这种方法也可以创造极高的成长率，为你带来财富，增加账户中的资金。然而，如果要像其他公式一样创造相同的成长率，你每笔交易必须要出更大比率的本金。你立刻也可以看出，这种方法也可能让你一败涂地，除非动用本金的比率很低。不过话说回来，这样账户中资金的成长率又会比较慢。

我怎么解决这个问题

我跟文斯和琼斯谈过后，知道我的账户金额会剧烈波动的原因，不是系统的精确比率，也不是盈亏比率或动支金额，而是出在亏损金额最大的交易。我现在要说明这一点，这是很重要的观念。

你发展系统时，很容易欺骗自己，创造出精确度90%的系统。靠着这个系统赚大钱，最后会害死你。这点听起来不太可能，对吧？但是确实是这样，原因如下。精确度90%的系统每天获利会赚1 000美元，连续获利9次，就获得9 000美元的利润，然后出现一笔亏损2 000美元的交易，利润剩下7 000美元。还不坏。接着再成功交易9次，利润累积到16 000美元，这时再度交易失利，但是这次亏损金额很大，损失1万美元，也就是这个系统所容许的最大损失金额，使我们口袋里只剩下6 000美元。

因为我们的操作方式是在赚钱之后增加交易口数，现在有两口合约，因此亏损为2万美元。虽然系统精确度高达90%，我们实际上却只亏损4 000美元！我早就告诉过你，资金管理很重要。

把我们生吞活剥的是庞大的亏损，这是我们必须避免的厄运，而且要纳入资金管理计划中的厄运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的做法是先决定我在任何一笔交易中，希望拿多少资金去冒险。我是喜欢追求风险的人，为了说明起见，我们假设我愿意在每笔交易中拿账户资金中的 40% 去冒险。

如果我有 10 万美元资金，表示我愿意拿出 4 万美元冒险，因为我知道我可能亏损的最高金额为 5 000 美元，我就用 4 万美元除以 5 000 美元，发现我可以交易 8 口合约。问题是，如果我连续两次交易失利，我的资金就会减少 80%，因此我们知道 40% 的风险实在太高了。

一般来说，你通常愿意拿资金总额的 6% 到 12% 去冒险。拿这个金额去除以你可以忍受的最大亏损金额，或是你愿意冒的最大亏损金额，就会得到你可以交易的股数。非常愿意冒险的交易者在一笔交易中，可能愿意损失总资金的 20%。但是，请记住，如果碰到连续 3 次金额最大的亏损，你的资金就会丧失 60%。

接着，我要利用本章所说的同一系统，用不同的风险比率，去除系统中规定的最大亏损金额——锁定亏损 1 600 美元后停损。你可以看出来，你冒的风险越高，动支的金额会变得越大（参阅表 12. 3）。

接着我要列表说明你账户中资金总额增加的速度，跟动用金额增加的速度直接相关。你可以看出来，到了某一个阶段，你的获利金额成长率会超过动用金额成长率，然后随着风险比率升高，动用金额成长率会超过获利金额成长率。这种情形通常在 14% ~21% 之间出现。在大部分的系统中，风险比率超过 25%，赚的钱都会比较多，但是动用金额也会急剧上升（参阅表 12. 4）。

我的资金管理公式是：（账户余额 × 风险比率）÷ 最大亏损金额 = 交易合约口数或股数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表12.3 根据账户风险比率操作得到的各种结果

系统报告

系统编号：387　　说明：债券

测试时间：1990年1月1日至1998年7月16日

摘要			
交易次数	310	期初本金	$ 30 000
盈亏比率	1.4	期末金额	$ 582 930 624
动支金额	($ 3 988)	最高金额	$ 582 930 624
最高与最低动支比率	−29.7%	报酬率	1 943 002.1%

获利的交易		亏损的交易	
获利次数	230	亏损次数	80
获利比率	74.2%	亏损比率	25.8%
获利平均值	$ 1 350.68	亏损平均值	$ 985.55
最大获利金额	$ 10 137.50	最大亏损金额	($ 1 956.25)
最大连续获利次数	31	最大连续亏损次数	6
平均连续获利次数	4.11	平均连续亏损次数	1.45
达到最大交易量单位的交易次数			223
达到最大交易量单位的交易日数			2 152

基本单位计算规则

$$基本单位=\frac{账户余额\times 15\%}{最大亏损金额}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12.4 最漂亮的 9 次交易结果

期初金额为 0 美元

期末金额	最高与最低动支比率	风险比率	最大交易单位	重新开始操作比率	最小获利金额	交易风格	赚回亏损	保证金金额
$845 429 594	-66.9%	40%	5000	100%	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
844 881 388	-77.1	50	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
842 428 863	-72.2	45	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
835 954 544	-61.5	35	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
802 829 038	-54.4	30	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
759 721 131	-46.6	25	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
686 869 688	-38.2	20	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
560 344 731	-28.4	15	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00
18 606	-7.0	10	5000	100	$0.00	全部交易	无	$3 000.00

我想应该有更好和更高明的方法，但是对于不精通数学的一般投资人来说，这是我所知道最好的方法。其中的好处是，你可以配合自己的风险/报酬个性，随意调整。如果你是小心翼翼的人，动用银行中的 5% 本金；如果你认为自己是平常人，可以动用 10% ~12% 的本金；如果你喜欢融资，可以动用 15% ~18% 的本金；如果你喜欢虚张声势，或者喜欢危险操作，可以动用 20% 以上的本金，然后常常上教堂祈祷。

我用这种方法赚了千百万美元，我还能够再教你什么？我刚刚教给你投机致富天地的钥匙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

最后提醒：随机市场中的非随机观念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

要买指数下跌时不随指数创新低价的股票

能源价格会继续上涨

运输、金融、娱乐业前景大好

要怎么收获，先怎么栽。

——家父

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不可能精确预测未来2到20年的市场涨跌，但是我乐于在本章里，冒着遭到批评的风险，针对我认为对短期与长期投资人都有价值的东西，发表一些整体的看法。

过去200年股市历史活动的纪录明白指出一点：虽然市场起起伏伏，却一直走在一路向上的道路上。千万不要忘记股市生命中的这个事实。你可以预测未来会大幅修正或大跌，那种时候正是买进机会。一般而言，大部分空头市场大约下跌20%。有时候我们会很幸运，能够在跌势结束时进场买进。

但有时根本没有跌势，市场可能横盘一阵子，然后突然全力起飞，价格在暴涨之前根本不下跌，只是原地打转。因此，在这种情况下，我们所说下跌20%的规则帮不上忙，我们甚至也不会看到投资顾问极为悲观的时候。最可能告诉我们多头市场即将出现的先兆，是前面提到的循环性时间因素。我认为，我们必须特别注意这种时段。我谈到四年现象时曾经指出，如果4年前的低谷在5月出现，2003年接近5月时非常可能再度出现。对你来说，这是指路明灯。

我谈到带领大盘走出重大谷底的个股时，曾经指出还有一种型态，这种型态只是价格型态，现在我要告诉你怎么辨认。我们接近这种重大买进机会时，你会看到股价指数分段下跌。我指的是，每一次股价都会跌到某种水准，然后反弹，接着又跌到更低的价位，最后空头市场的底部出现，价格反转回升。

买进机会开始出现时，选股的秘诀是这样的：指数继续下跌时，不随着指数再创新低价的股票是最可能带领股价上涨的领导股。这一点很有道理，毕竟这种股票在真正有实力的人手中，能够对抗带领股价创新低的大盘重大跌势。这种股票不下跌，告诉我们即使在十分严重的不利影响冲击其他股票时，拥有这种股票的人却不愿意抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 13.1 显示这种型态的样子。如果在市场指数创新低时，我们所说的股票却反弹，在下一波的跌势中，能够保持在前波低点之上，我们就可以说，这档股票走势强过道·琼斯指数或其他指数。因此，在比较而非相对的基础上，这种股票表现胜过大部分其他股票。这就是我们希望买进的股票，而不是买跟着指数创新低的股票。这种背离告诉我们，这种股票在有力人士手中，因此我预期这种股票反弹的可能性会超过其他股票。

唯一的警告是：你不希望买到跟市场指数循环相反的股票。

初次公开发行

很多投资人看过初次公开发行股票大涨特涨，很多新上市股票在很短的时间里涨个两三倍。然而，追根究底，实际上还是要看市场本身的表现。有

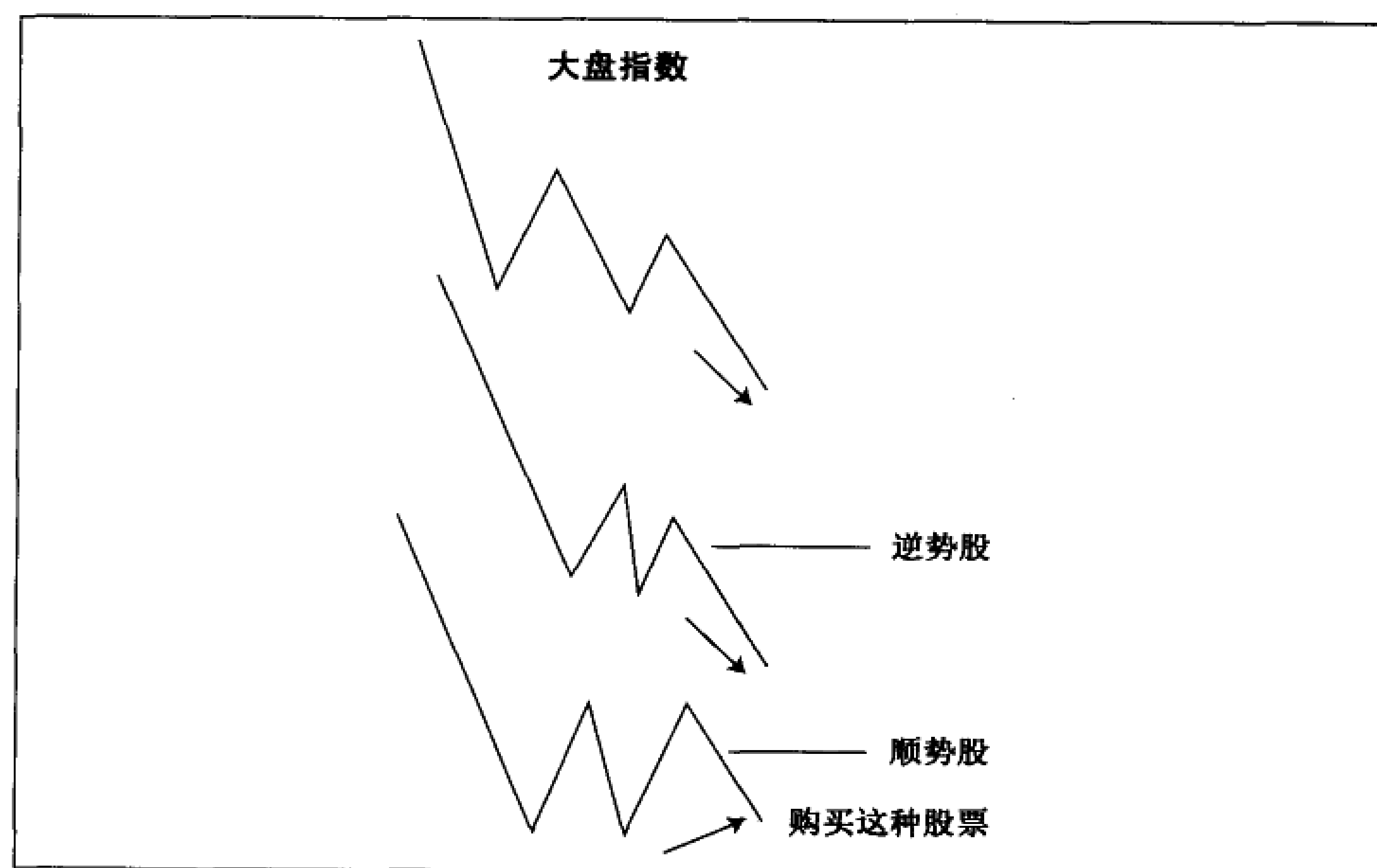


图 13.1　股价的波段走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些初次公开发行股票表现优异，但是时机不好时，新上市股票的表现也不会很好。2000－2001年间，初次公开发行股票的表现远低于大盘。

标准普尔500股价指数下跌14%时，新上市股票指数跌幅高达79%，甚至比下跌60%的纳斯达克股价指数还惨。华尔街上没有白吃的午餐！投资新上市股票有好有坏。为什么？首先，这些股票历史相当短，才刚刚进入大人的天地。另外，有些股票和公司未来会有优异表现，却也有一些公司是靠宣传与梦想起家。多头股市末段的梦想与宣传比多头股市开始时多。如果我们认为自己处在多头股市开始时，或许想选购一些初次公开发行的股票。但是到了多头股市末段，我根本不希望碰这种股票。

初次公开发行股票的公司历史都很短。有些公司创立才3年，前面3年的年报十分优异，但可能已经走过市场地位的最高峰。不然就是“流行股”，这种趋势很快会消退，留下烂摊子给投资人。这些股票都是“概念股”。概念是大家想象中虚构出来的东西，可能快速变化。

看看我的水晶球

华尔街人拥有的水晶球都不很清楚，大家都看得模模糊糊。如果我们停下来好好想一想，我们也可以相当清楚地想出，未来几年美国经济最可能发生什么变化。以下是我认为美国经济体系可能发生的变化，我愿意跟你分享。首先，我认为美国经济最根本的事实是：我们仍然是消费者推动的经济体。我们有极多人口，大家都有很多钱，根本没有什么东西能够永远阻止人类和美国经济体系的整体进步。现在最重要的事业是人，为人群服务、照顾人群、取悦人群的事业，在所有层面上都有重大机会。为人群服务的公司会像高科技公司一样，创造惊人的成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人会继续注意高科技公司，注意能够解决所有医疗问题与让人十分舒适的科学梦幻团队。我却认为，这些公司不像销售日常必需品的公司那么安全。

我特别有兴趣的一个领域是能源股。

我观察过多年，听过“能源危机”的警讯。回溯历史，第一次能源危机大约在1920年发生，接着在40年代、50年代和卡特担任总统时发生。卡特总统主政时，可能是能源危机的最高峰。当时的预测专家告诉我们，我们拥有的能源用不到20世纪结束。然而，到了2001年，我们仍然拥有很多能源。不错，现在的能源贵多了，但是有什么东西不比以前贵呢？以相对的基础来比较，汽油仍然极为便宜。一加仑咳嗽药水 Nyquill 价格大约98美元，你可以拿来跟一加仑的汽油的价格比比看。

你也可以看看一加仑依云（Evian）矿泉水。我上次看价格时，一加仑依云矿泉水的售价约为6美元。要生产依云矿泉水，你不必钻到地表下面6 000～10 000英尺把油吸出来，然后输送到炼油厂，用高得不可思议的压力和热度炼制。依云矿泉水生产厂商不必建立特殊的货运与油管系统，把成品送到特殊储槽销售。

他们只需要到泉水处取水、装瓶，再运到全世界各地的商店……每加仑就卖6美元。我跟任何人一样，不喜欢汽油价格高涨，但是跟大部分商品相比，汽油价格仍然低廉。

然而，我认为，我们会看到能源价格继续上涨，因为开放探勘的地点越来越少。除非我们突然开窍，或是美国大众突然醒悟，了解人类与天然资源（动植物）的重要性之间必须取舍，否则我们会继续陷在困境中，希望开采能源和不希望开采能源的人会继续僵持不下。氢燃料电池是解决之道，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定是未来的趋势与救命之道。这种领域中最强而有力的公司是绝佳的成长股。

这种情形显然是完美的投资状况，不需要看水晶球就可以预测能源价格会继续上涨。你应该根据这种趋势去交易。我认为能源公司将来的表现会更好，而且过去的表现也不是这么差。

目前大家十分重视医疗成本、医保组织之类的事情。谈到医疗成本，有一点可以相当肯定，就是医疗成本没有下降过，只会上涨，未来会继续如此。身为投资人，我认为大多数人所做过最差劲的投资是买保险，不管是买人寿保险还是医疗险。一般人一定会认为我这种说法不健全。

为什么我认为保险是差劲的投资？如果你对自己的健康负责，而不是只把健康问题和钞票交给保险公司，你会更努力照顾自己。经营保险公司的人不是因为好心才做这一行，他们是为了赚钱。如果你有健康保险，你必须缴交保险费。如果你的健康理赔金额超过你付给保险公司的保险费，保险公司就会亏钱，保险公司经营保险业可不是为了亏钱。这点表示，如果你能够自己替自己保险，你的情况通常会胜过交保险费给保险公司。

我知道其中情有可原，有些人基本上比别人健康，有些人在健康方面会比别人多碰到一些问题，有些人比较善于照顾自己。你必须自己决定。但是谈到保险，你宁可把钱拿来投资，每年赚20%的报酬率，也不应该把这笔钱交给保险公司或提供医疗保险的业者。这就像租车一样，租车公司租车给你，每年赚18%利润。这种报酬率很高，胜过很多在股市中操作的共同基金，也胜过很多自行投资的不动产经纪人。

你会希望自己的钱每年赚18%利润，不愿每年缴18%给银行、租赁公司之类的业者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还记得我谈过公司的理想基本结构吗？我说过，公司重要的是没有负债或负债很少。生活中也是这样。你欠越多卡债、租赁债务甚至住宅债务，越没有机会建立投资组合或储蓄资本来投资。现在拼命买东西、拼命欠债、拼命花钱，最后能够创造的东西就越少，尤其是为了很重要的退休岁月所创造的东西会越少。

看看商品市场的机会

华尔街可能让你迷恋。你或许希望把精神转到拉萨尔街（LaSalle Street)。芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade）就设在这条街上，这个期货市场是投资人和交易者投机真正物品的地方。你停下来想一想时，会发现谁也不需要微软或 IBM 的股票。你没有股票，照样可以活下去。

但是，如果你没有棉花、铜、小麦、黄豆、黄豆油、白金、黄金以及所交易的很多其他商品，你就活不下去。因此，我们在这种市场中所得到的供需数字，会胜过市场所提供的数字。如果你研究商品期货的历史，会发现过去几年期货大致呈现严重的下降趋势。到了某一个时点，情况一定会变化。农民和牧场主人为美国和全世界生产食品却赚不到什么钱的情况，顶多只能支持一段时间，到了某一个时点，形势会转变。可能是因为发生旱灾，也可能是因为需求超过供应。总之，到了某一时刻，这种失衡一定会改变。发生这种情形时，天然资源商品中应该会出现一些绝佳的多头市场。

想从中获利，你可能不必直接购买商品。你可能希望追踪受商品影响的公司。例如，受咖啡豆影响的星巴克公司（Starbucks)；大型商品公司如综合农业公司（Conagra)、爱德蒙公司（Archer Daniels)；贺喜公司(Hershey's)；通用磨坊公司（General Mills）以及很多其他公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们通常可以用一两种方法，判断一种商品是否短缺。最简单的一个方法是注意美国政府每周发布的资料，这些周报显示投资圈里的人做了多少买卖。我们每周会发现，这些商业客户是买进还是卖出，交易哪一种商品。他们的部位到达极端的情形时，也就是他们主要做多时，市场经常会上涨。同理，他们大量放空时，市场经常会下跌。

图13.2所示是玉米走势图，只是显示这种强烈关系的一个例子。2002年初，商业用户在玉米市场中大量放空，造成玉米下跌。到了年中，商业用户建立大量多头部位，开始积极买进。你看一看，结果玉米价格涨到2001年初商业用户反转做空为止。根据我的计算方法，这一年开始时，只有15%的商业用户做多，也就是有85%的人做空。因此，你可以想到结果，玉米价格一直下跌到年中，短暂的大量买盘才促使玉米价格止跌回升。

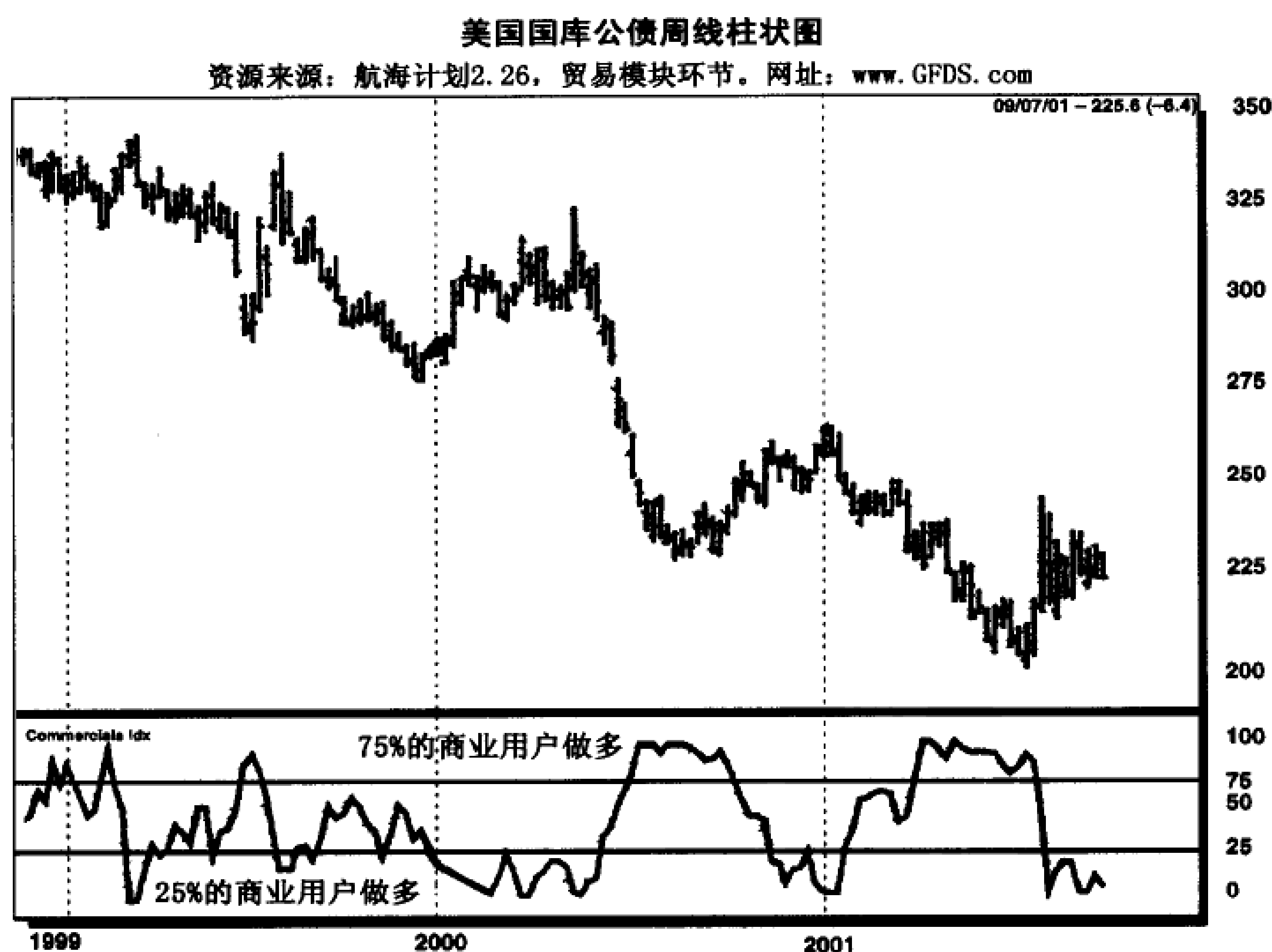


图13.2 玉米与商业用户的关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们看看黄金市场的相同资料，就可以看出商业用户的强大影响力。2000年第一季季底，黄金强力上涨，但是商业客户中有92%做空，8%做多。难怪随后金价下跌到2000年6月，然后56%的商业客户翻空为多，促使金价上涨，涨到86%的商业用户翻多为空时为止。到2000年11月，商业用户的买盘升到高峰，金价当然也跟着上涨。

到2001年冬季，商业用户变得相当看好黄金涨势，71%的人看多，黄金开始变得十分热门，迅速大涨。然后开始狭幅盘旋到5月，98%的商业客户在金市再度做空，只有2%的人看多！那个时候我记得十分清楚，我的订户，尤其是黄金迷的订户，都大力主张黄金迷盼望多年的金价大涨终于要开始了。可能会这样，金价可能会涨。

但是黄金迷的期望不可能实现，因为商业用户极度看好时，金价大致都会上涨。在这个例子里，商业客户极度看空，金价大致会下跌。随着金价走低，凡是注意我过去30年所做研究的人，都不会觉得诧异。

运输问题

我们现在所处的社会具有高度流动性，为运输业带来一些绝佳的成长机会。火车基本上逐渐衰亡（我认为越快越好），航空公司有很好的赚钱机会，但是很多公司都不赚钱。为什么会这样？其中有一些特殊的原因。例如，在旧金山地区，因为多雾的关系，天候不佳造成了航班延误与顾客的不满。

但是，航空公司没有积极满足乘客的需要，又债台高筑。像西南航空（Southwest Airlines）之类的航空公司展翅高飞，一直赚钱，股价也一直上涨。不能满足需要的航空公司，如联合航空公司（United Airlines），在市场上就会倒霉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这点我们都很清楚，我们每年在运输方面花非常多的钱。航空公司缩小了距离，把世界变得更小。因此，如果你看到一家航空公司能够准时而且舒适地把人货送到目的地，一定会有庞大的市场，营收与盈余一定会增加。这点表示股价销售比会下降，本益比与股利率会提高。这正是我们要找的公司。

整个运输业让我十分着迷，因为我认为世界不会慢下来，将来大家会更爱旅行。任何公司要是能够用最轻松、最方便的方法，满足大家的需要，一定有钱途。

金融服务业

金融服务业已经从靠着老朋友的关系，在酒吧间的餐巾纸上签合约，变成高科技、高度组织化与电脑化的企业。我敢说，摩根、添惠或美林公司的创办人对于公司的现状一定感到又诧异又困惑。

如果我的判断正确，将来大家会更有钱，不会发生大崩盘或大萧条，而且未来会有更多人有钱。不幸的是，钱不能创造品德。不过话说回来，品德从来也不是靠钱堆砌起来的。

有些人会把钱放在草席底下，有些人只会存储蓄存款，但大部分人不会这样。我认为大部分人会求助专家，替他们投资。只有少数人像你一样，有决心、有毅力、有智慧，愿意自行进入投资世界。大部分既懒惰又自满，对他们更不利的是，他们还相信专家可以比他们做得更好。唉，真是遭到误导的可怜虫！

不过这就是我们的问题，我们的问题——其实应该说是我们的机会——在于决定这些人会怎么处理钱财。很多人会把钱交到银行或保险业务员手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，更多的人会把钱交给经纪公司与共同基金，只有少数人会投资商品基金。投资经理很乐于承担责任和艰巨任务，代为管理别人资金的人天地很广阔。这是我们不应该忽略的机会，也表示我们应该注意共同基金与大型经纪公司，他们的事业一定会成长。大型公司最可能继续生存和扩大业务，因此必须注意嘉信理财、美林公司、贝尔斯登（Bear Stearns）、高盛（Goldman Sachs）之类的公司。我认为，公司越大，市场占有率会越高。因此，你应该注意这个重要的行业。这一行没有高科技、制药与医疗业的光彩与吸引力，但是钱就像生命一样，是人生的一部分。如果你认为应该跟着钱走，这一行就是钱流进去的地方。

想一想！会有很多人为钱最伤神！

娱乐业

消费者相当容易预测：早晨起床、上班、回家，再找事情做。不幸的是，大部分人生活很单调，没有兴奋与热情，不管是在办公室或工厂里，日子都很无聊。大部分人的生活不很刺激，需要逃避，需要逃脱这种状况。

这就是娱乐业将来会变成极为庞大市场的原因。即使是现在，我们都可以看到大家十分重视电影与音乐会。这点让我觉得很惊讶。不过这只是我个人的意见。我只是想说："自己找生活。"人生有很多事情可以做，不是只能看愚蠢的电影，现在很多电影都只是这样。需要花 100 美元去听音乐会，听你花 10 美元买 CD 就可以听到的东西吗？我不会这样。不过这只是我而已，我跟大众不同，不喜欢参加群众的活动。这些人需要一些刺激，因此他们求助于电影、音乐会、电视以及提供他们娱乐的东西（包括毒品）。请注意"提供娱乐"这个字眼。这些人十分习惯于变成沙发上的马铃薯，需要别人娱乐，从来没有想到做一些有趣的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一小部分人喜欢露营、健行、旅游或运动。这些人在舞台上，参与精彩的生活表演。投资人应该注意其中的市场。但是，这个市场根本比不上为沙发马铃薯提供家庭娱乐的市场那么大。

投资沙发上的马铃薯

娱乐业可能发生各式各样的变化。想一想，我们现在电视上看到很多重播的旧电影。制作电影并不便宜，现在拍一部好电影要5 000万美元。但是想想看，如果请大明星拍一部真正的好电影，当首轮影片在电视上而不是戏院里放映，价格却只要2美元，你可以向多少个家庭销售？我猜只要片刻之间，至少可以向2 500万个家庭销售，一晚上就收回投资。

沙发上的马铃薯应该会爱死这种构想、他们甚至不必出门到附近的影碟店租电影，只要花2美元，就可以看到从来没有看过由大明星主演的首轮电影。要是第一个月有5 000万个家庭收视，就可以赚一亿美元，的确不差。电视的好处是可以用极为低廉的代价，向很多的人放映很多东西。我猜大家会纷纷转台，不再看传统的新闻、表演节目和垃圾节目，使电视变得更像传统的娱乐，负起电影、舞台与音乐会过去在我们生活中扮演的角色。

总之，我们应该密切注意这个行业。像迪斯尼、米高梅（MGM）、有线电视巨擘之类的公司，精明的投资人都需要追踪。

机会总是处处有

市场很少像1998年和1999年那样直线上涨。未来的岁月里，市场可能大幅波动，出现极为美好的多头市场，然后转而下跌，再出现另一次多头市场，就这样一直持续到永远。最高明的长期投资方法是做多。我不知道将来市场会怎么发展，谁也不知道。我希望你现在已经知道，最好的投资时间什么时候最可能出现，在什么基本面下采取行动最能获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来会带来我们此刻根本想象不到的变化。不论是企业获利，还是现金流量、价格净值比和价格销售比提高，都会有这种变化。将来会有战争与破坏、苦日子和好时光，投机客的任务是在这些机会中进进出出，追求个人自由与财富。

祝你好运，希望你事事如意！未来等着你，要好好把握，顺利致富。

最后刊出麦克莱（Tom McClellan）极有创意的图表，表中列出美国货币供给 M3 除以道·琼斯工业股价指数 12 个月变动率得到的数值。

你可以回溯到 1962 年，轻易看出股价变动率高时，货币供给充裕，适于进场买进股票。麦克莱的主张很有道理——光是价值不足以创造多头市场，资金才是涨势的燃料。

到了 2003 年 4 月，多头市场所需要的资金或燃料显然已经准备好了。

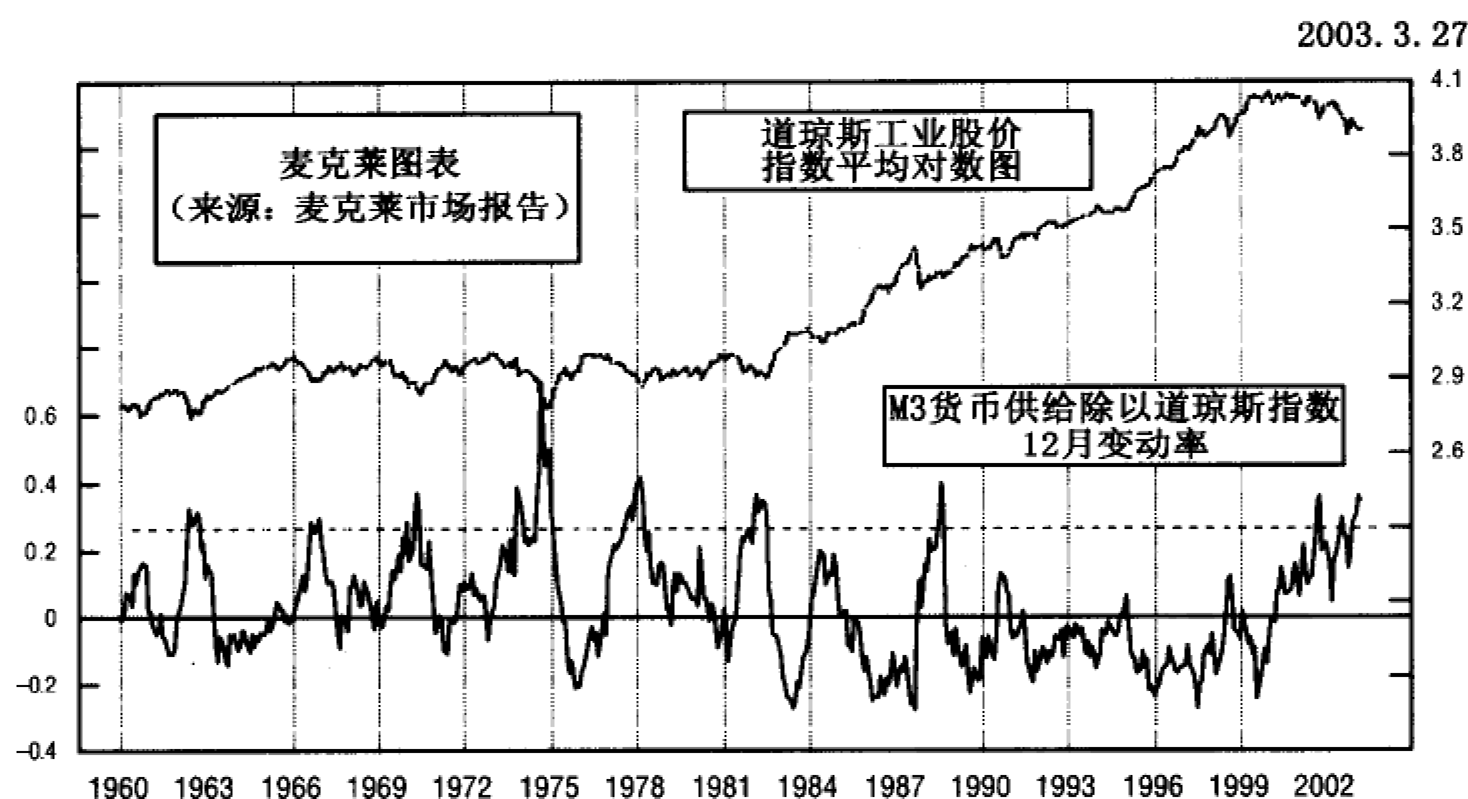


图 13.3